

Band 26

Schriften zur Immobilienökonomie

Hrsg.: Prof. Dr. Karl-Werner Schulte

Carsten Fischer

Projekt- entwicklung: Leistungsbild und Honorar- struktur



EUROPEAN BUSINESS SCHOOL
Private Wissenschaftliche Hochschule
Schloß Reichartshausen



Rudolf Müller

Geleitwort

Das Branchenbild der Projektentwicklung in der Immobilienwirtschaft hat sich in den letzten Jahren grundlegend gewandelt.

Den ehemals vorherrschenden Typus des Developers, der ein Grundstück erwirbt, ein Projekt konzipiert, baut, vermietet und anschließend an einen Investor verkauft, gibt es heute, zumindest auf dem Feld der Gewerbeimmobilien, nur noch sehr selten. Projektentwicklung heute ist eine partnerschaftliche Leistung, erbracht von vielen Projektbeteiligten.

Regelmäßig kommt es zu gemeinsamen Unternehmungen von Entwicklern und Grundstückseigentümern, Equity Partnern, Finanzinstitutionen der öffentlichen Hand und Investoren. Die Gründe für diese Entwicklung sind vielfältig, insbesondere die zunehmende Komplexität innerstädtischer Entwicklungsvorhaben, steigende Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung sowie veränderte Investitionsbedingungen auf zunehmend zyklischen Immobilienmärkten.

Die Bildung von Partnerschaften erzeugt ein neues Problem, nämlich das der Definition und Bewertung der von den Partnern zu erbringenden Entwicklungsleistungen.

Bei einem fertig gestellten und vermieteten Projekt muss der Investor die Frage, worin die Entwicklungsleistung besteht und wie diese honoriert wird, nicht stellen. Die Wertschöpfung kommt, bildlich gesprochen, durch jede Wand und jede Tür zum Ausdruck. Das Entwicklungshonorar besteht in der Differenz von Verkaufspreis und der Summe der Vorleistungen.

Geht der Investor jedoch eine Partnerschaft ein, so müssen sich die Partner über die Entwicklungsziele, die Verfügungsrechte, den Projektverlauf und die Aufgabenverteilung vertraglich einigen.

Die Darstellung und theoretische Durchdringung von Joint Ventures in der Projektentwicklung ist Gegenstand dieser Arbeit von Herrn Dipl.-Ing. Carsten Fischer, die von der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL (**ebs**) International University Schloß Reichartshausen in Oestrich-Winkel, als Dissertation angenommen wurde. Die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor innerhalb einer projektweisen Kooperationsbeziehung mit Hilfe der Neuen Institutionenökonomik wird systematisch analysiert und ermöglicht dadurch einen neuartigen Einblick in diese Beziehungsstruktur. Über die Definition eines output-orientierten Leistungsbildes erfolgt eine Strukturierung des Projektentwicklungsprozesses in einzelne überprüfbare Stufen der Wertschöpfung. Sicherlich ist es aufgrund der Vielfalt der Aufgaben in der Projektentwicklung ein schwieriger und langer Weg, einen Standard für ein Leistungsbild und eine Honorarstruktur in der Projektentwicklung zu schaffen. Diese Arbeit legt jedoch die wissenschaftlichen Grundlagen und liefert Ansätze zur Leistungsbenennung, die für die Praxis wichtige Leitlinien bilden können.

Gleichzeitig wird ein erster Baustein für ein neues interdisziplinäres Forschungsfeld gelegt, das für die gesamte Immobilienwirtschaft von großem Interesse ist. Ich wünsche der Arbeit in diesem Sinne in Wissenschaft und Praxis eine weithin positive Aufnahme.

Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS
ebs Department of Real Estate
Stiftungslehrstuhl Immobilienökonomie
EUROPEAN BUSINEE SCHOOL (**ebs**)
International University Schloß Reichartshausen
Oestrich-Winkel

Vorwort

In der Immobilien-Projektentwicklung gewinnen projektweise Kooperationsbeziehungen zwischen Projektentwicklern und externen Kapitalgebern zunehmend an Bedeutung. Durch die offensichtliche Ungleichverteilung von Informationen, Know-how und Kapital entstehen in dieser Zusammenarbeit aber Zielkonflikte und Möglichkeiten opportunistischer Verhaltensweisen, die zu Unsicherheiten zwischen den Vertragspartnern führen. Zudem bestehen Unklarheiten über die Leistungsinhalte und wertbildenden Bestandteile der Projektentwicklung, über die Höhe der operativen Leistungsvergütung des Projektentwicklers sowie über die Gewinn- und Verlustbeteiligung der Vertragspartner.

Hier setzt die vorliegende Arbeit an und definiert auf Grundlage der Neuen Institutionenökonomik eine integrierte Leistungs- und Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen. Dazu erfolgt eine Strukturierung des Projektentwicklungsprozesses in einzelne überprüfbare Stufen der Wertschöpfung. Über ein output-orientiertes Leistungsbild werden wertschöpfungsorientierte Honorare definiert, die eine Anreizkompatibilität der Vertragspartner ermöglichen. Gleichzeitig wird für die einzelnen Phasen der Projektentwicklung überprüft, inwieweit eine Kapital- und Risikobeteiligung des Projektentwicklers für die Gestaltung einer effektiven Honorarstruktur erforderlich ist. Diese Struktur soll einen Beitrag für die Gestaltung einer transparenten Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Kapitalgeber leisten und eine Handlungsempfehlung für projektweise Kooperationsbeziehungen darstellen.

Die vorliegende Arbeit entstand während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der **ebs** IMMOBILIENAKADEMIE in Berlin. Für die Unterstützung, die ich in dieser Zeit von vielen Seiten empfangen habe und ohne die das Zustandekommen dieser Arbeit nicht möglich gewesen wäre, möchte ich mich ausdrücklich bedanken.

Mein erster Dank gilt an dieser Stelle meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Karl-Werner Schulte, der mir die Behandlung des Themas ermöglichte mich unterstützte und mir wertvolle Anregungen für die Abfassung der Dissertation gab.

Herrn Prof. Dr. Georg H. Küster danke ich für die bereitwillige Übernahme und zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Für die thematische Anregung und die wertvollen Gespräche und Ratschläge bedanke ich mich auch besonders bei Herrn Prof. Dr.-Ing. Karlheinz Pfarr.

Ein besonderer Dank gilt Herrn Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel, der durch seine persönliche Unterstützung und durch seine kritischen und wertvollen Anregungen während meiner Zeit bei der BEOS Projektentwicklung GmbH unverzichtbar für das Gelingen der Arbeit war. Dadurch ermöglichte er mir einen Brückenschlag zwischen Theorie und Praxis. Mein weiterer Dank gilt den Vertretern der Unternehmen, die mir die Gelegenheit zu ausführlichen Interviews gaben. Namentlich erwähnen möchte ich an dieser Stelle Herrn Prof. Dr.-Ing. Bernd Kochendörfer, der mir trotz engen Terminkalenders jederzeit hilfreich zur Seite stand und meinem Freund Herrn Prof. Dr.-Ing. Markus Viering.

Meinen Eltern, die mir stets zur Seite standen und mich immer unterstützt haben, danke ich sehr herzlich für ihr Vertrauen.

Mein besonderer Dank gilt schließlich meiner Frau Nicole, die während der gesamten Zeit für mich da war und stets mein Grund zum Glücklichen sein war. Ihr sei diese Arbeit gewidmet.

Hamburg, im Oktober 2003

Carsten Fischer

Inhaltsübersicht

1	Einführung	1
1.1	Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2	Forschungsmethodik und theoretischer Bezugsrahmen	7
1.3	Abgrenzung und Gang der Untersuchung	11
2	Analyse von Projektentwicklungsleistungen	16
2.1	Grundlagen der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien	16
2.2	Markt für Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien	22
3	Ökonomische Analyse der Projektentwickler-Investor- Kooperationsbeziehung	74
3.1	Die Transaktionskostentheorie im Rahmen der Projektentwicklung	74
3.2	Die Principal-Agent-Theorie im Rahmen der Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor	96
4	Leistungsbild und Honorarmodell für eine projektweise Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor	145
4.1	Grundzüge einer projektweisen Zusammenarbeit	145
4.2	Grundlagen zur Bestimmung einer effektiven Leistungs- und Honorarstruktur	148
4.3	Leistungsbild	159
4.4	Honorarstruktur	192
5	Anwendung der Leistungs- und Honorarstruktur	261
5.1	Modell A: „Partner unter Gleichen“	261
5.2	Modell B: Kapitalpartnerschaft	275
6	Zusammenfassung und Ausblick	283
6.1	Ergebnisse	283
6.2	Ausblick	289

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XIII

1 Einführung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	1
1.2 Forschungsmethodik und theoretischer Bezugsrahmen	7
1.3 Abgrenzung und Gang der Untersuchung.....	11
2 Analyse von Projektentwicklungsleistungen.....	16
2.1 Grundlagen der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien	16
2.1.1 Definition der Projektentwicklung.....	16
2.1.2 Phasenkonzept der Projektentwicklung	20
2.2 Markt für Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien.....	22
2.2.1 Empirische Analyse des Markts.....	22
2.2.2 Besonderheiten des Markts	29
2.2.3 Marktakteure.....	32
2.2.4 Zielsystem der Marktakteure in der Projektentwicklung.....	35
2.2.5 Marktfunktionen in der Projektentwicklung	37
2.2.5.1 Marktfunktion des Projektentwicklers.....	39
2.2.5.2 Marktfunktion Investor	40
2.2.5.2.1 Endinvestor	42
2.2.5.2.2 Trader-Investor	43
2.2.5.2.3 Wagniskapitalgeber	44
2.2.5.3 Marktfunktion Financier	47
2.2.6 Dichotomie der Projektentwicklung.....	49
2.2.6.1 Initiatorenfunktion in der Projektentwicklung.....	49
2.2.6.2 Der Projektentwickler als Projektinitiator.....	53
2.2.6.2.1 Abhängigkeiten der Organisationsform.....	53
2.2.6.2.2 Unternehmensspezifität	54
2.2.6.2.3 Projektspezifität	55
2.2.6.3 Der Investor als Projektinitiator	57
2.2.6.3.1 Make-or-Buy-Entscheidung	58

2.2.6.3.2 Entscheidungsparameter	59
2.2.7 Risiken einer Projektentwicklung	61
2.2.8 Risikoverteilung zwischen Projektentwickler und Investor	65
2.2.9 Zusammenfassung	72
3 Ökonomische Analyse der Projektentwickler-Investor-Kooperationsbeziehung	74
3.1 Die Transaktionskostentheorie im Rahmen der Projektentwicklung	74
3.1.1 Grundzüge der Transaktionskostentheorie	74
3.1.1.1 Transaktionsprozess	75
3.1.1.2 Operationalisierung des Prozesses	76
3.1.2 Die Transaktionskostentheorie als Handlungshilfe bei Make-or-Buy-Entscheidungen	78
3.1.2.1 Einflußfaktoren einer Make-or-Buy-Entscheidung	79
3.1.2.2 Transaktionsspezifische Faktoren	81
3.1.2.2.1 Spezifität	81
3.1.2.2.2 Häufigkeit	84
3.1.2.3 Strategische Bedeutung	85
3.1.2.4 Umweltfaktoren	86
3.1.2.4.1 Anzahl der Vertragspartner	86
3.1.2.4.2 Unsicherheit	87
3.1.2.5 Humanfaktoren	88
3.1.2.5.1 Beschränkte Rationalität	89
3.1.2.5.2 Opportunistische Verhaltensweisen	89
3.1.2.6 Entscheidungsmodell	90
3.1.2.6.1 Theoretisches Modell	90
3.1.2.6.2 Qualitative Modellgestaltung	92
3.1.2.6.3 Kompatibilitätskriterien	94
3.1.3 Zusammenfassung	95
3.2 Die Principal-Agent-Theorie im Rahmen der Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor	96
3.2.1 Grundzüge der Principal-Agent-Theorie	97
3.2.1.1 Principal-Agent-Beziehung	97
3.2.1.2 Prozess der Principal-Agent-Beziehung	99
3.2.1.3 Struktur der Principal-Agent-Beziehung	100

3.2.1.4	Theorie einer effizienten Beziehungsstruktur.....	101
3.2.2	Anwendung der Principal-Agent-Theorie auf die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor	103
3.2.2.1	Projektentwickler und Investor in der Principal-Agent-Beziehung	104
3.2.2.2	Zielkonflikte zwischen den Vertragspartnern und Zieldefinition vor Vertragsabschluss	105
3.2.2.3	Aktionsparameter für Zielkonflikte.....	108
3.2.2.4	Asymmetrische Informationsverteilung und Verhaltensunsicherheiten in der Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor	109
3.2.2.4.1	Grundlagen der Verhaltensunsicherheit....	109
3.2.2.4.2	Qualitätsunsicherheit	111
3.2.2.4.3	Verstecktes Handeln.....	114
3.2.2.4.4	Versteckte Absicht	117
3.2.2.4.5	Versteckte Information	119
3.2.2.5	Aktionsparameter für Verhaltensunsicherheiten	121
3.2.2.5.1	Anreiz- und Kontrollsysteme	121
3.2.2.5.2	Ex ante Anreiz- und Kontrollmechanismen	124
3.2.2.5.2.1	Signaling	124
3.2.2.5.2.2	Screening	131
3.2.2.5.2.3	Reputation	134
3.2.2.5.3	Ex post Anreiz- und Kontrollsysteme	136
3.2.3	Zusammenfassung	142

4 Leistungsbild und Honorarmodell für eine projektweise

Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor 145

4.1 Grundzüge einer projektweisen Zusammenarbeit 145

4.1.1 Delegationsbeziehung 146

4.1.2 Equity Joint Venture 146

4.2 Grundlagen zur Bestimmung einer effektiven Leistungs- und Honorarstruktur..... 148

4.2.1 Beurteilungskriterien einer effektiven Honorarstruktur..... 149

4.2.1.1 Intersubjektive Überprüfbarkeit..... 149

4.2.1.2 Anreizkompatibilität..... 150

4.2.1.3 Effizienz 150

4.2.2 Basiselemente eines effektiven Belohnungssystems 151

4.2.2.1	Bemessungsgrundlage	153
4.2.2.1.1	Joint-Venture-Kontinuum	153
4.2.2.1.2	Kontrollverfahren.....	155
4.2.2.2	Theoretische Honorarfunktion.....	156
4.3	Leistungsbild.....	159
4.3.1	Grundlagen und Vorgehensweise.....	160
4.3.2	Einflussparameter bei der Definition eines Leistungsbilds für die Projektentwicklung	166
4.3.3	Definition des Leistungsbilds	168
4.3.3.1	Aufbau einer Leistungsmatrix	168
4.3.3.2	Leistungsbild Akquisition.....	170
4.3.3.2.1	Leistungsphase Akquisitionsvorprüfung (LP1).....	170
4.3.3.2.2	Leistungsphase Machbarkeitsstudie (LP2)	171
4.3.3.2.3	Leistungsphase Nutzungskonzept (LP3) ..	174
4.3.3.2.4	Leistungsphase Projektfinanzierung (LP4)	177
4.3.3.2.5	Leistungsphase Objektkauf (LP5).....	179
4.3.3.3	Leistungsbild Projektmanagement.....	180
4.3.3.3.1	Leistungsphase Baurechtschaffung (LP6)	181
4.3.3.3.2	Leistungsphase Baudurchführung (LP7)...	183
4.3.3.4	Leistungsbild Marketing und Vermietung	185
4.3.3.4.1	Leistungsphase Marketing und PR (LP8)	185
4.3.3.4.2	Leistungsphase Vermietung (LP9).....	187
4.3.3.5	Leistungsbild Investment / Objektverkauf (LP10).....	190
4.4	Honorarstruktur.....	192
4.4.1	Grundlage und Vorgehensweise.....	192
4.4.2	Analyse der Honorarstrukturen für die Leistungsphasen der Projektentwicklung.....	196
4.4.2.1	Honorarstruktur Akquisitionsvorprüfung.....	197
4.4.2.1.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 1.....	197
4.4.2.1.2	Grundhonorar LP 1	197

4.4.2.2	Honorarstruktur Machbarkeitsstudie	197
4.4.2.2.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 2	197
4.4.2.2.2	Grundhonorar LP 2	200
4.4.2.3	Honorarstruktur Nutzungskonzept	203
4.4.2.3.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 3	203
4.4.2.3.2	Grundhonorar LP 3	206
4.4.2.4	Honorarstruktur Projektfinanzierung	209
4.4.2.4.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 4	211
4.4.2.4.2	Grundhonorar LP 4	212
4.4.2.5	Honorarstruktur Objektkauf.....	214
4.4.2.5.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP5	214
4.4.2.5.2	Grundhonorar LP 5	214
4.4.2.6	Honorarstruktur Baurechtschaffung	215
4.4.2.6.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP6	215
4.4.2.6.2	Grundhonorar LP 6	218
4.4.2.7	Honorarstruktur Baudurchführung	220
4.4.2.7.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP7	220
4.4.2.7.2	Grundhonorar LP7	221
4.4.2.8	Honorarstruktur Marketing und PR	223
4.4.2.8.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 8	223
4.4.2.8.2	Grundhonorar LP 8	225
4.4.2.9	Honorarstruktur Vermietung	226
4.4.2.9.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 9	227
4.4.2.9.2	Grundhonorar LP 9	231
4.4.2.10	Honorarstruktur Objektverkauf.....	233
4.4.2.10.1	Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 10	233
4.4.2.10.2	Grundhonorar LP 10	236
4.4.3	Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen ohne Eigenkapitalbeteiligung des Projektentwicklers	238

4.4.3.1	Grundhonorar ohne Kapitalbeteiligung	238
4.4.3.2	Honorarstruktur ohne Kapitalbeteiligung.....	241
4.4.4	Honorarstruktur für Projektentwicklung als Equity Joint Venture.....	242
4.4.4.1	Bemessungsgrundlage für ein Equity Joint Venture ..	245
4.4.4.1.1	Exit I.....	246
4.4.4.1.2	Exit II.....	248
4.4.4.1.3	Exit III.....	251
4.4.4.2	Honorarfunktion für ein Equity Joint Venture	252
4.4.4.2.1	Einflussfaktoren	252
4.4.4.2.1.1	Determinierung eines Zielparameters	252
4.4.4.2.1.2	Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse	254
4.4.4.2.2	Honorarfunktion und Ergebnisverteilung...	257
5	Anwendung der Leistungs- und Honorarstruktur	261
5.1	Modell A: „Partner unter Gleichen“	261
5.1.1	Honorar auf der Ebene der Leistungsvereinbarungen	264
5.1.1.1	Kalkulation des Grundhonorars	265
5.1.1.2	Honorarstruktur und Zahlungsplan	267
5.1.2	Honorar auf Ebene der Ergebnisverteilung.....	269
5.1.2.1	Determinierung eines Zielparameters.....	269
5.1.2.2	Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse.....	270
5.1.2.3	Honorarfunktion	271
5.1.2.4	Ergebnisverteilung	272
5.1.2.4.1	Exit-Variante I	272
5.1.2.4.2	Exit-Strategie II	274
5.2	Modell B: Kapitalpartnerschaft	275
5.2.1	Honorar auf der Ebene der Leistungsvereinbarungen	277
5.2.2	Honorar auf Ebene der Ergebnisverteilung.....	277
5.2.2.1	Determinierung eines Zielparameters.....	277
5.2.2.2	Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse.....	278
5.2.2.3	Honorarfunktion	278
5.2.2.4	Ergebnisverteilung	279

6	Zusammenfassung und Ausblick	283
6.1	Ergebnisse.....	283
6.2	Ausblick	289

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Spannungsdreieck einer projektweisen Kooperationsbeziehung in der Projektentwicklung	6
Abbildung 2: Neue Institutionenökonomie.....	10
Abbildung 3: Aufbau und Gang der Untersuchung.....	15
Abbildung 4: Ausgangssituationen der Projektentwicklung.....	18
Abbildung 5: Prozesskonzept der Projektentwicklung.....	21
Abbildung 6: Tätigkeitsfelder nach Nutzungsarten.....	23
Abbildung 7: Funktionen der Marktakteure in der Projektentwicklung.....	24
Abbildung 8: Zeitaufwand für die Teilleistungen der Projektentwicklung.....	25
Abbildung 9: Finanzierungsstruktur der befragten Projektentwicklungsunternehmen	26
Abbildung 10: Kalkulierter und realisierter Trading Profit	27
Abbildung 11: Zukünftige Gefahren in der Projektentwicklung.....	28
Abbildung 12: Zusammenhang zwischen Kostenbeeinflussbarkeit und Informationsmenge innerhalb einer Projektentwicklung.....	32
Abbildung 13: Ökonomische Beziehungen des Projektentwicklungsmarkts	34
Abbildung 14: Zielsysteme der Marktakteure in der Beziehungsstruktur der Projektentwicklung.....	38
Abbildung 15: Marktfunktionen der Projektentwicklung.....	41
Abbildung 16: Marktfunktion des Endinvestors	43
Abbildung 17: Marktfunktion des Trader-Investors.....	44
Abbildung 18: Marktfunktion des Wagniskapitalgebers.....	46
Abbildung 19: Schlüsselfunktionen in der Projektentwicklung	48
Abbildung 20: Dichotomie der Projektentwicklung	52
Abbildung 21: Der Projektentwickler als Projektinitiator	55
Abbildung 22: Kapitalpartner eines Projektentwicklers	57
Abbildung 23: Der Investor als Projektinitiator	59
Abbildung 24: Kooperations- und Realisierungsmodelle.....	66
Abbildung 25: Wertverlauf bei einer Neubauentwicklung	70
Abbildung 26: Wertverlauf bei einem Redevlopment	70
Abbildung 27: Transaktionskostenprozess	78
Abbildung 28: Einflussfaktoren auf Transaktionskosten.....	80
Abbildung 29: Organizational Failures Framework	91
Abbildung 30: Handlungsalternativen zur Entscheidungsfindung	92
Abbildung 31: Grundstruktur einer Principal-Agent-Beziehung.....	98

Abbildung 32: Zeitlicher Ablauf des Principal-Agent-Problems	100
Abbildung 33: Grundlagen der Verhaltensunsicherheit.....	111
Abbildung 34: Adverse Selection	114
Abbildung 35: Moral Hazard	116
Abbildung 36: Qualitativer Verlauf einer Honorarfunktion bei ex post Verhaltensunsicherheiten	140
Abbildung 37: Zentrale Ansätze der Principal-Agent-Theorie	143
Abbildung 38: Zusammenfassung von Verhaltensunsicherheiten in der Projektentwickler-Investor-Beziehung.....	144
Abbildung 39: Die Basiselemente eines effektiven Belohnungssystems	152
Abbildung 40: Joint-Venture-orientiertes Input-Output-Kontinuum.....	154
Abbildung 41: Theoretische Honorarfunktion mit Gewinn- und Verlustbeschränkung	158
Abbildung 42: Vergleich unterschiedlicher Phasenmodelle	160
Abbildung 43: Wertschöpfungspotenziale nach Bearbeitungstiefe	162
Abbildung 44: Projektentwicklungsprozess und seine Wertschöpfungsstufen	163
Abbildung 45: Wertschöpfungsprozess der Projektentwicklung.....	165
Abbildung 46: Leistungsmatrix für das Gesamtleistungsbild.....	169
Abbildung 47: Qualitative Zusammensetzung der Honorarstrukturen von Projektentwicklungsleistungen.....	194
Abbildung 48: Erfolgsabhängige Leistungshonorierung.....	195
Abbildung 49: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Machbarkeitsstudie.....	202
Abbildung 50: Honorarfälligkeiten Grundhonorar der LP2	202
Abbildung 51: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Nutzungskonzept.....	208
Abbildung 52: Honorarfälligkeiten Grundhonorar LP3	208
Abbildung 53: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Projektfinanzierung.....	213
Abbildung 54: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Akquisitionsvorprüfung und Objektkauf	215
Abbildung 55: Honorarfälligkeit der LP5.....	215
Abbildung 56: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Baurechtschaffung.....	219
Abbildung 57: Honorarfälligkeit der LP6.....	219
Abbildung 58: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Baudurchführung	222

Abbildung 59: Honorarfälligkeit der LP 7.....	222
Abbildung 60: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Marketing und PR.....	226
Abbildung 61: Honorarfälligkeiten	226
Abbildung 62: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Vermietung	232
Abbildung 63: Honorarfälligkeiten	233
Abbildung 64: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Investment.....	237
Abbildung 65: Honorarfälligkeiten	237
Abbildung 66: Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen	240
Abbildung 67: Honorar für Geschäftsbesorgungsleistung.....	241
Abbildung 68: Einflussfaktoren auf eine Honorarfunktion für ein Equity Joint Venture.....	253
Abbildung 69: Honorarfunktion für Equity Joint Venture	258
Abbildung 70: Ergebniskontrolle und -verteilung.....	259
Abbildung 71: Developmentkalkulation eines Musterprojekts	262
Abbildung 72: Projektorganisation Modell A	264
Abbildung 73: Grundhonorar der Projektträgerschaft für Projektentwicklungs- leistungen.....	266
Abbildung 74: Verteilung des Grundhonorars Modell A	267
Abbildung 75: Fälligkeiten des Grundhonorars	268
Abbildung 76: Zahlungsplan der Leistungshonorierung des Projektentwicklers.....	269
Abbildung 77: Beispielhafte Projekteinstufung	270
Abbildung 78: Eigenkapitaleinsatz Modell A	271
Abbildung 79: Kalkulation Exit I Modell A.....	273
Abbildung 80: Gewinnpartizipation Exit I.....	274
Abbildung 81: Honorarverteilung Exit I.....	274
Abbildung 82: Kalkulation Modell A Exit II.....	275
Abbildung 83: Projektorganisation Modell B	276
Abbildung 84: Eigenkapitaleinsatz Modell B	278
Abbildung 85: Kalkulation Exit Modell B.....	280
Abbildung 86: Kalkulation des Vorweggewinnes.....	281
Abbildung 87: Honorarverteilung Modell B.....	282

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
AER	American Economic Review
AfA	Abschreibung für Abnutzung
AG	Aktiengesellschaft
AGB-Gesetz	Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen
AHO	Ausschuss für Honorarordnung
AjoS	American Journal of Sociology
AK	Anrechenbare Kosten
akt.	aktualisierte
Aufl.	Auflage
BauGB	Baugesetzbuch
BauNVO	Baunutzungsverordnung
BauR	Zeitschrift für das gesamte öffentliche und zivile Baurecht
Bd.; Bdn.	Band; Bände
bearb.	bearbeitete
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGF	Brutto-Grundfläche
BGH	Bundesgerichtshof
BjoE	Bell Journal of Economics
BK	Baukosten
BM	Bundesministerium
BP	Basispunkte
BRI	Brutto-Rauminhalt
bspw.	beispielsweise
BW	Die Bauwirtschaft
bzw.	beziehungsweise
Corp.	Corporation

c.p.	ceteris paribus
CREM	Corporate Real Estate Management
DBW	Die Betriebswirtschaft
DBZ	Deutsche Bauzeitschrift
d.h.	das heisst
DIN	Deutsche Industrienorm
Diss.	Dissertation
durchges.	durchgesehene
DVP	Deutscher Verband der Projektsteuerer e.V.
ebs	EUROPEAN BUSINESS SCHOOL
ed.	Edition
EK	Eigenkapital
ENK	Erwerbsnebenkosten
erg.	ergänzte
erw.	erweiterte
EStG	Einkommensteuergesetz
et al.	et aliter
etc.	et cetera
evtl.	eventuell
EU	Europäische Union
EUR	EURO
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
f.	folgende
FK	Fremdkapital
FuE	Forschung und Entwicklung
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GFZ	Geschossflächenzahl
ggf.	gegebenenfalls
gif	Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche For- schung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GOA	Gebührenordnung für Architekten
GRZ	Grundflächenzahl
GS-M.	Gesellschaftsmanagement

GU	Generalunternehmer
GuG	Grundstücksmarkt und Grundstückswert
H.	Heft
Habil.-Schr.	Habilitationsschrift
HGB	Handelgesetzbuch
HOAI	Honorarordnung für Architekten und Ingenieure
Hrsg.	Herausgeber
i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
IRR	Internal Rate of Return
IZ	Immobilienzeitung
IZF	Interner Zinsfuß
JAVF	Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung
Jg.	Jahrgang
JNS	Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik
JoEL	Journal of Economic Literature
JoFE	Journal of Financial Economics
JoLE	Journal of Law and Economics
JoREFE	Journal of Real Estate Finance and Economics
JoET	Journal of Economic Theory
JoPE	Journal of Political Economy
JPM	Journal of Property Management
JRE	Jahresreinertrag
JRO	Jahresrohertrag
Kap.	Kapitel
KG	Kommanditgesellschaft
KuK	Kredit und Kapital
LB	Leistungsbild
LFK	Der Langfristige Kredit
LP	Leistungsphase
MaBV	Makler- und Bauträgerverordnung
MM	Monatsmiete
NBP	Nutzerbedarfsprogramm
neubearb.	neubearbeitete

NJW	Neue Juristische Wochenzeitschrift
No.	Number
NOI	Net Operating Income
Nr.	Nummer
NREI	National Real Estate Investor
o.Jg.	ohne Jahrgang
OLG	Oberlandesgericht
o.Nr.	ohne Nummer
o.V.	ohne Verfasser
p./pp.	Page/pages
p.a.	per annum
PE	Projektentwicklung
PM	Projektmanagement
PPP	Public Private Partnership
QJoE	Quarterly Journal of Economics
RDM	Ring deutscher Makler
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
ROI	Return on Investment
S.	Seite
sog.	sogenannt
Sp.	Spalte
TG	Tiefgarage
TU;TÜ	Totalunternehmer; Totalübernehmer
u.a.	und andere
überarb.	überarbeitete
ULI	Urban Land Institute
Univ.	Universität
unveränd.	unveränderte
VDA	Verband Deutscher Architekten
VDM	Verband deutscher Makler
verm.	vermietbare
vgl.	vergleiche
VOB	Verdingungsordnung für Bauleistungen
Vol.	Volume

vollst.	Vollständig
vs.	versus
WertR	Wertermittlungsrichtlinien
WertV	Wertermittlungsverordnung
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WISU	Das Wirtschaftstudium
z.B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfBR	Zeitschrift für deutsches und internationales Bau- recht
zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaft- liche Forschung
z.T.	zum Teil
zugl.	zugleich
zzgl.	zuzüglich

1 Einführung

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Der Markt für Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien in Deutschland ist geprägt durch Intransparenz und hohe Informationsunterschiede zwischen den Marktteilnehmern. Die Konsequenz ist ein hoher Bedarf an Informationsaustausch.¹ Unvollkommene Informationen führen als Folge und Ursache von Anpassungen und Veränderungen des Marktgeschehens zu Unsicherheiten bei den Beteiligten.² Die hohe Komplexität des Markts, das regelungspolitische Defizit in der Projektentwicklung, verbunden mit oftmals langen Entwicklungsdauern und Kapitalbindungen,³ verstärken die Unsicherheiten der Marktteure.

Aufgrund des Mangels an Informationen bzw. der begrenzten individuellen Möglichkeit zur Informationsbeschaffung und -verarbeitung werden Entscheidungen der Marktteilnehmer beeinträchtigt sowie eine Kommunikation zwischen den einzelnen Teilmärkten erschwert.⁴ Diese Unsicherheiten verhindern das Zustandekommen eines globalen Marktausgleichs und führen dazu,⁵ dass Marktteilnehmer in der Projektentwicklung externe Leistungen in Anspruch nehmen.⁶ Die Funktion und Relevanz dieser Leistungen besteht darin, die ungleiche Verteilung von Informationen und Know-how des Markts abzubauen und so die damit verbundenen Unsicherheiten bezüglich der Preis- und Qualitätsinformationen zu reduzieren.

Auf Seiten der Investoren besteht ein Trend zu steigenden Investitionsvolumina bei gewerblichen Projektentwicklungen.⁷ Zusätzlich führen die Auswirkungen

¹ Vgl. Kloess, Immobilien-Management, S. 23.

² Vgl. Aengevelt, Gewerbeimmobilien, S. 3.

³ Vgl. Schulte/Schäfers et. al., Immobilienökonomie, S. 20.

⁴ Vgl. Glück, Neue Institutionenökonomik, S. 71.

⁵ Vgl. Kühne-Büning/Heuer, Immobilienwirtschaft, S. 60.

⁶ Vgl. Müller, Investmentbanking, S. 3.

⁷ „Der zu beobachtende Trend seit Mitte der neunziger Jahre ging dabei weniger von den Nutzern der Immobilie, als vielmehr von der Anlegerseite aus.“ Bone-Winkel, Transparenz, S. 14.

der neuen Eigenkapitalverordnung des Baseler Ausschusses (Basel 2),⁸ verbunden mit der traditionell geringen Eigenkapitaldeckung der Unternehmen, zu neuen Formen der Finanzierungs- und Kooperationsformen in der Projektentwicklung.⁹

Die traditionelle Eigenentwicklung mit hoher Fremdfinanzierungsrate wird für einen unabhängigen mittelständischen Projektentwickler ohne feststehenden Nutzer und/oder Endinvestor zunehmend schwieriger.¹⁰ Die Darstellung der Kreditwürdigkeit und die Eigenkapitalbeschaffung im Rahmen einer Projektentwicklung wird zukünftig die zentrale Fragestellung sein.¹¹ Diese Projektentwickler sehen sich einerseits potenziell höheren Kapitalkosten,¹² andererseits einer abnehmenden Bereitschaft der Banken zur Finanzierung der Bauvorhaben gegenüber.¹³ Für den Entwickler bieten sich verschiedene Alternativen zur Lösung dieser Problematik an.

Eine Möglichkeit besteht, ohne Kapitalrisiko als reiner Dienstleister tätig zu werden.¹⁴ Diese Form des sogenannten Service-Developers minimiert zwar das Risiko, verhindert aber eine potenzielle Gewinnbeteiligung und Mitbestimmungsrechte des Projektentwicklers.

Weiterhin eröffnen Kapitalpartnerschaften mit externen Investoren auf Unternehmens- oder Projektebene Möglichkeiten, die beschriebene Eigenkapitallücke abzudecken und so die Finanzierungsproblematiken zu reduzieren.

⁸ Voraussichtlich ab 2005 müssen alle Kreditinstitute Informationen ihrer Kreditnehmer sowie der entsprechenden Kreditportfolios offen legen, um die Anpassung an einen internationalen Standard zu gewährleisten. Durch ein internes und externes Rating sollen sowohl die Kreditnehmer als auch die Kredite bewertet werden. Es wird verlangt, die Bonitäten der Kreditnehmer und die Güte von Markt-, Objekt- und Projektfaktoren nach einheitlichen und nachvollziehbaren Standards zu bewerten. Dabei werden die zukünftigen Objekt- und Projekt Ratings die klassische Kennzahlenanalyse des Kreditwesens deutlich ausweiten. Vgl. Schulte, Basel 2, S. 53; Bone-Winkel, Transparenz, S. 14, Völker, Rating, S. 5.

⁹ Vgl. Völker, Rating, S. 5; Beck, Finanzierung, S. 15.

¹⁰ Vgl. Friedemann, Basel 2, S. 53.

¹¹ Vgl. von Weichs, Basel 2, S. 53.

¹² Vgl. Schulte, Basel 2, S. 53.

¹³ Vgl. Bone-Winkel, Transparenz, S. 14.

¹⁴ Vgl. Friedemann, Basel 2, S. 53.

Die Verbindung im Rahmen einer strategischen Allianz¹⁵ mit Investmentgesellschaften auf Unternehmensebene ermöglicht mittelständischen Projektentwicklungsgesellschaften größere finanzielle Möglichkeiten, die aber tendenziell mit dem Verlust der Unabhängigkeit und einer Anpassung an neue Unternehmenskulturen verbunden sind.

Als Alternative zu Kooperationen auf Unternehmensebene treten projektweise Kooperations- und Finanzierungsstrukturen in den Fokus der Betrachtung. In diesen projektbezogenen Kooperationen steht neben der traditionellen Beziehung zum Financier, der i. d. R. erstrangig gesichertes Fremdkapital stellt, zusätzlich die Beziehung zu einem oder mehreren Kapitalpartnern im Mittelpunkt der Projektentwicklung. Diese externen Investoren in Gestalt von Venture-Capital- oder Private-Equity-Fonds bringen einen nachrangig zum Fremdkapital gesicherten Eigenkapitalersatz in die gemeinsame Zusammenarbeit ein. Mit der Übernahme der Differenz zwischen dem maximal verfügbaren Fremdkapital und dem Finanzierungsbedarf des Projekts sichern diese Kapitalgeber somit einen Teil der Haftungs- und Risikofinanzierungsfunktion ab, die traditionell dem Eigenkapital zukommt.¹⁶ Der Unterschied zu den traditionellen Immobilieninvestitionen liegt vor allem in der beabsichtigten Investitionsdauer. Während langfristig operierende Kapitalgeber in Funktion von Endinvestoren auftreten, sind kurz- und mittelfristig agierende Akteure als spekulative Investoren zu identifizieren. Diese Kapitalgeber agieren sowohl aktiv als auch passiv.

Aktive Kapitalgeber treten gemeinsam mit dem Projektentwickler als Projektinitiatoren auf und bringen so neben der Kapitalfunktion zusätzlich eigenes Know-how in die Zusammenarbeit ein.¹⁷ Passive Eigenkapitalgeber übernehmen lediglich das Kapitalrisiko und verlangen eine Mindestrendite (Hurdle Rate)

¹⁵ „Von einer strategischen Allianz wird dann gesprochen, wenn mindestens zwei rechtlich und wirtschaftlich selbständige Unternehmen ihre Wertschöpfungsaktivitäten unter Verfolgung kompatibler Ziele zu einer Art Ressourcen- und Kompetenzengeflecht verknüpfen, das der Einhaltung und/oder dem Aufbau bedeutender Wettbewerbsvorteile dient.“ Isenhöfer, Projektentwicklung, S. 269f.; Broder, Strategische Allianzen, S. 6.

¹⁶ Vgl. Gereth/Schulte, Mezzanine, S. 9.

¹⁷ Vgl. Bergsman, Opportunity Funds, S. 2f.

auf das eingebrachte Kapital sowie eine Gewinnbeteiligung.¹⁸ Innerhalb des Dissertationsvorhabens ist der Fokus auf die Analyse des Beziehungsverhältnisses zwischen einem Projektentwickler und einem aktiven Investor in einer projektweisen Zusammenarbeit gerichtet.

Im Rahmen dieser projektweisen Zusammenarbeit existiert eine Ungleichverteilung von Informationen, Know-how und Kapital, die in der Praxis zu Unsicherheiten und Zielkonflikten zwischen den Vertragspartnern führt. Bei Joint Venture-Verträgen kommt es regelmäßig zu langen Verhandlungen über die Aufgaben und deren Verteilung. Für einen Investor ist es im Vorfeld einer Projektentwicklung unmöglich zu erkennen, welche Qualitäten und Informationen der Projektentwickler besitzt und welche Handlungsstrategien sich daraus für ihn ergeben. Zudem bestehen Unsicherheiten über die Höhe der operativen Leistungsvergütung für den Projektentwickler sowie über die Gewinn- und Verlustverteilung zwischen den Vertragspartnern. Einheitliche Bezugsgrößen in Form von Leistungsbildern und Honorarmodellen, auf die sich die Parteien in der Projektentwicklung berufen können, existieren nicht.

Eine Nachvollziehbarkeit der Beziehungen im Spannungsdreieck zwischen Leistungserstellung, Wertschöpfung und Risiko im Hinblick auf eine transparente Honorarverteilung ist nicht gegeben (*siehe Abb. 1: Spannungsdreieck*). Eine Definition der wertbildenden Bestandteile in der Projektentwicklung sowie eine Strukturierung des Projektentwicklungsprozesses, der eine transparente Verknüpfung zwischen Leistung, Aufwand und Wertschöpfung zulässt, ist auf Basis bestehender Konzepte ebenfalls nicht möglich.¹⁹ Besondere Schwierigkeiten bereiten die Bewertung von Konzeptentwicklungen und Akquisitionsleistungen in der Grundstücks-, Partner- und Finanzierungsbeschaffung. Auch die Bemessung von laufenden Projektmanagementaufgaben sowie die Bewertung des Marketings und der Projektverwertung gestalten sich problematisch.²⁰

¹⁸ Vgl. Ballard/Muldavin, Real Estate Investing, S. 37f.

¹⁹ Vgl. Bone-Winkel, Transparenz, S. 12.

²⁰ Vgl. Bone-Winkel, Transparenz, S. 12.

Eine weitere Problematik der projektweisen Kooperationsbeziehung besteht in der uneinheitlichen Bemessung von Erfolg.²¹ Anders als in einer Eigenentwicklung kann sich der Erfolg in einer projektweisen Zusammenarbeit entweder auf einzelne Projektphasen beziehen oder ebenfalls auf Basis des Gesamterfolgs bemessen sein. Aus diesem Grund bestehen Zielkonflikte zwischen den Partnern, welche Leistungen und welcher Teil des Honorars phasenbezogen und welcher Teil erfolgsbezogen vergütet werden soll.²² Sowohl für die Bemessungsgrundlagen der Honorare als auch für deren Fälligkeiten bestehen keine einheitlichen Handlungsempfehlungen. In Abhängigkeit der Kapitalstärke und der Kompetenz der Partner werden i. d. R. projektspezifische Vereinbarungen in den Verträgen getroffen. Dieser Umstand verstärkt die vorhandenen Unsicherheiten und Zielkonflikte zwischen den Partnern und kann bis zum Scheitern einer Zusammenarbeit führen.

Das Ziel dieser Arbeit besteht in der Definition einer Leistungs- und Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen. Dabei werden zunächst die potenziellen Verhaltensproblematiken der Vertragspartner im Rahmen ihrer projektweisen Zusammenarbeit qualifiziert. Als Lösungsansatz zur Reduzierung dieser Verhaltensproblematiken wird die Definition einer integrierten Leistungs- und Honorarstruktur untersucht, mit deren Hilfe beschriebene Unsicherheiten und Zielkonflikte reduziert werden sollen.

Diese Struktur soll einen Beitrag für die Gestaltung einer transparenten Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Kapitalgeber leisten. Die Leistungen im Projektentwicklungsprozess folgen allerdings nicht, wie bei einem Produktionsprozess, einem stringenten chronologischen Ablauf. Aus diesem Grund wird die Definition eines einheitlichen Leistungsbilds und Honorarmodells nicht angestrebt. Vielmehr soll diese Struktur eine Handlungsempfehlung für projektweise Kooperationsbeziehungen darstellen. Dazu erfolgt eine Strukturierung des Projektentwicklungsprozesses in einzelne intersubjektiv überprüfbare

²¹ Vgl. Conradi, Projektentwicklungsvertrag, S. 427ff.

²² Vgl. Bone-Winkel, Transparenz, S. 14.

Stufen der Wertschöpfung. Über ein output-orientiertes Leistungsbild werden wertschöpfungsorientierte Honorare definiert, die eine Anreizkompatibilität der Vertragspartner ermöglichen. Gleichzeitig wird für die einzelnen Phasen der Projektentwicklung überprüft, inwieweit eine Kapital- und Risikobeteiligung des Projektentwicklers für die Gestaltung einer effektiven Honorarstruktur erforderlich ist. Diese Untersuchung erfolgt nach den Beurteilungskriterien eines effektiven Belohnungssystems sowie unter Berücksichtigung potenzieller Unsicherheiten und Zielkonflikte.

Das Spannungsdreieck zwischen Leistung, Wertschöpfung und Risiko wird durch eine integrierte Leistungs- und Honorarstruktur definiert, so dass die Projektentwicklung transparenter und Kooperationen zwischen Marktteilnehmern in der Projektentwicklung vereinfacht werden.

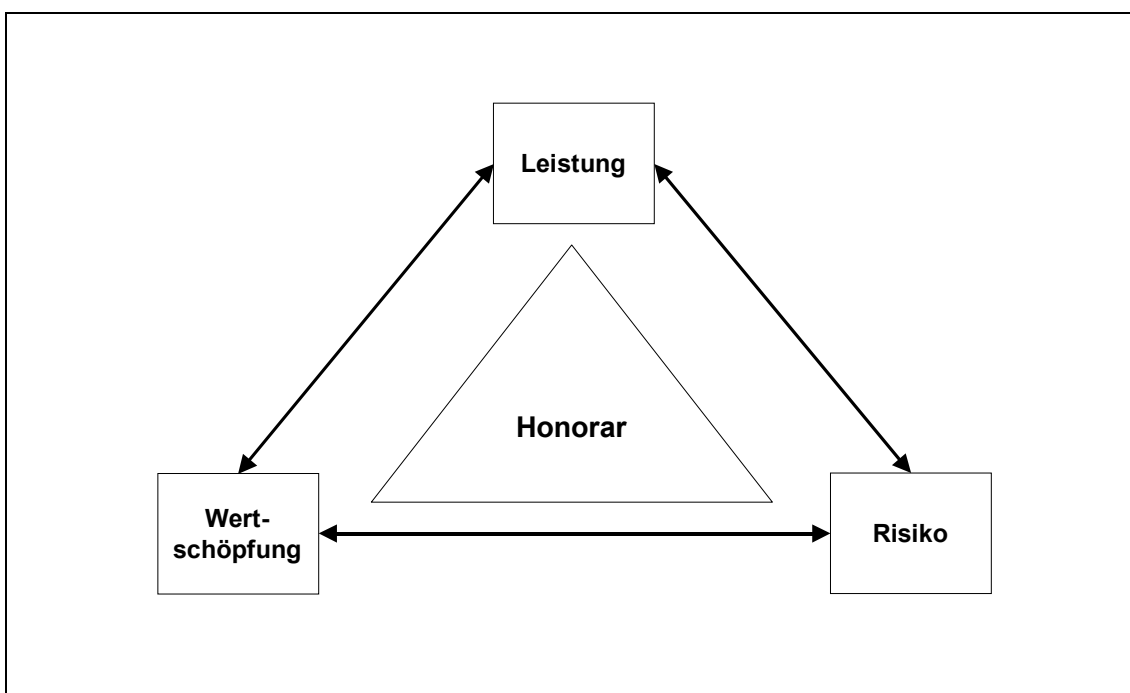


Abbildung 1: Spannungsdreieck einer projektweisen Kooperationsbeziehung in der Projektentwicklung²³

²³ Quelle: Eigene Darstellung.

1.2 Forschungsmethodik und theoretischer Bezugsrahmen

Die Untersuchung gründet sich auf die noch junge Wissenschaftsdisziplin der Immobilienökonomie, die sich als interdisziplinäres Querschnittsfach versteht. Neben der Betriebswirtschaftslehre als methodologischem Fundament greift die Immobilienökonomie zudem auf die immobilienrelevanten Erkenntnisse der Volkswirtschaftslehre, der Rechtswissenschaften, der Soziologie, der Raumplanung sowie der Architektur und des Bauingenieurwesens zurück.²⁴ Diese Erkenntnisse werden so zu einer innovativen Forschungsdisziplin verbunden.²⁵ Im Mittelpunkt der Immobilienökonomie steht dabei die Erklärung und Gestaltung von realen Entscheidungen von Wirtschaftssubjekten der Immobilienwirtschaft.

Unter Berücksichtigung der erläuterten Problemstellung und der daraus abgeleiteten Zielsetzung stützen sich die theoretischen Grundlagen dieser Arbeit im Rahmen der Immobilienökonomie auf die Theorie der Neuen Institutionenökonomik.²⁶

Gegenstand des Forschungsgebiets der Neuen Institutionenökonomik ist die Gestaltung sowie der effektive Einsatz von Institutionen.²⁷ Der hierbei zugrunde liegende Institutionenbegriff wird weit ausgelegt. Neben Unternehmungen mit ihren rechtlichen Regelungen können auch soziale Normen sowie Märkte und Währungssysteme als Institutionen aufgefasst werden. Gemeinsames Merkmal dieser Institutionen ist, dass mit ihrer Hilfe Handlungsrechte und -pflichten einzelner oder mehrerer Gesellschaftsteilnehmer determiniert werden.²⁸

Die Neue Institutionenökonomik lässt sich als Gegenbild zur Neoklassischen Theorie darstellen. Die Neoklassische Theorie zeichnet sich lediglich durch eine

²⁴ Vgl. Schulte, Vorwort, S. III; Schulte, Wissenschaft, S. 231ff.

²⁵ Ausführlich zur Wissenschaftsdisziplin Immobilienökonomie vgl. Schulte, Wissenschaft, S. 234; Schulte/Schäfers et al., Immobilienökonomie, S. 13ff.; Schulte, Festschrift, S. 36 - 47.

²⁶ Vgl. Williamson, Hierarchies, S. 1. Dieser Forschungsansatz wird gleichbedeutend auch als Neue institutionelle Mikroökonomik bezeichnet.

²⁷ Vgl. Picot, Ökonomische Theorien, S. 144. Zum Begriff der Institution vgl. auch Richter, Institutionen, S. 572; Windsperger, Transaktionskostenansatz, S. 59f.

²⁸ Vgl. Dietl, Institutionen, S. 570.

Institution, den vollkommenen Markt, aus.²⁹ Für eine kostenlose und effiziente Koordination sämtlicher Produktions- und Konsumentenentscheidungen werden keine weiteren Institutionen benötigt. Für die rational handelnden Akteure wird eine Welt der vollständigen Informationen angenommen, in der sie weder Überraschungen erleben noch Konflikte austragen müssen. Die Neue Institutionenökonomik wendet sich von dieser Sichtweise ab und unterscheidet sich von der älteren Mikroökonomik vor allem durch eine veränderte Betrachtungsweise, die durch die folgenden drei Annahmen charakterisiert wird:³⁰

- begrenzte Rationalität,
- opportunistisches Verhalten der Beteiligten und
- auf Dauer angelegte Verträge.

Die Verhaltensannahme der „begrenzten Rationalität“ unterstellt den Akteuren den Willen, rational zu handeln, jedoch gelingt ihnen dies nur in begrenztem Umfang.³¹ Der Grund besteht dabei vor allem an ihrer nur eingeschränkten Informationsgewinnungs- und -verarbeitungskapazität.³² Die Akteure müssen damit auf Basis eines unvollständigen Informationsstands rationale Entscheidungen treffen, d. h. sie können nur begrenzt rational handeln. Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass bei den betrachteten Austauschbeziehungen die Informationen zwischen den Beteiligten ungleich verteilt sind.

Im Vergleich zur Neoklassischen Theorie liegt der zweite grundlegende Unterschied in der Annahme, dass sich die Akteure opportunistisch verhalten.³³ Die ihren Eigennutzen maximierenden Akteure verfolgen ihre Interessen gegebenenfalls auch unter Einsatz von List und Täuschungsmanövern.³⁴

²⁹ Vgl. Kaas, Neue Institutionenökonomik, S. 2; Achleitner, Investmentbanking, S. 53.

³⁰ Vgl. Hax, Anreize, S. 55ff.

³¹ Vgl. Simon, Behavior, S. 28.

³² Vgl. North, Institutions, S. 3; Bogaschewsky, Kooperationen, S. 165.

³³ Vgl. Williamson, Institutions, S. 47ff.

³⁴ Vgl. Picot, Transaktionskostenansatz, S. 269; Bogaschewsky, Kooperationen, S. 166.

Innerhalb der Forschungsdisziplin der Neuen Institutionenökonomik wird zwischen den drei Teilgebieten Property-Rights-Theorie, Transaktionskostentheorie und Principal-Agent-Theorie unterschieden.

Das grundsätzliche Anliegen der Property-Rights-Theorie besteht in dem Erfassen des Einflusses, der von rechtlichen und institutionellen Regelungen auf das wirtschaftliche Verhalten der Menschen ausgeht.³⁵ „Property Rights“ bezeichnen Handlungs- und Verfügungsrechte, die benötigt werden, wenn wirtschaftliche Güter mit Hilfe von Verträgen ausgetauscht werden. Im Gegensatz zur Property-Rights-Theorie steht bei der Transaktionskostentheorie die Transaktion selbst im Mittelpunkt der Untersuchung.³⁶ Sie befasst sich mit der effizienten Gestaltung von wirtschaftlichen Leistungsbeziehungen.³⁷ Das dritte Teilgebiet wird der Principal-Agent-Theorie zugeschrieben.³⁸ Im Mittelpunkt dieser Theorie steht die Analyse der Beziehung eines delegierenden Principals und eines ausführenden Agenten. Innerhalb der Theorie wird zwischen der positiven und formalen Agency-Theorie unterschieden. Die positive Agency-Theorie versucht, durch eine deskriptive und explikative Orientierung auch komplexe Organisations- und Koordinationsformen zu erklären.³⁹ Die formale Agency-Theorie ist von entscheidungslogischem und formalanalytischem Vorgehen geprägt und beschränkt sich auf die Durchdringung von Agency-Modellstrukturen.⁴⁰ Die folgende Abbildung verdeutlicht den Aufbau. Im Rahmen dieser Untersuchung finden zum einen die Transaktionskostentheorie und zum anderen die positive und formale Agency-Theorie Anwendung.

³⁵ Vgl. Leipold, Property Rights, S. 518.

³⁶ Unter „Transaktion“ werden dabei die Handlungen der Anbahnung, Vereinbarung, Kontrolle und Anpassung von Verträgen subsumiert, die neben dem tatsächlichen Güteraustausch stattfinden. Vgl. Picot, Transaktionskostenansatz, S. 269.

³⁷ Vgl. Kaas/Fischer, Transaktionskostenansatz, S. 686.

³⁸ In der institutionenökonomischen Literatur werden gleichbedeutend mit dem Begriff „Principal-Agent-Theorie“ die Begriffe „Agency-Theorie“ und „Agenturtheorie“ verwendet, die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung ebenfalls angewendet werden.

³⁹ Vgl. Buscher, Agency-Theorie, S. 106.

⁴⁰ Da schon die Lösung einfacher Agency-Problematiken mit einem hohen Einsatz mathematischer Hilfsmittel verbunden ist, behandelt die formale Theorie i. d. R. weniger komplexe Agency-Modelle. Vgl. Wenger/Terberger, Ökonomische Theorie, S. 506.

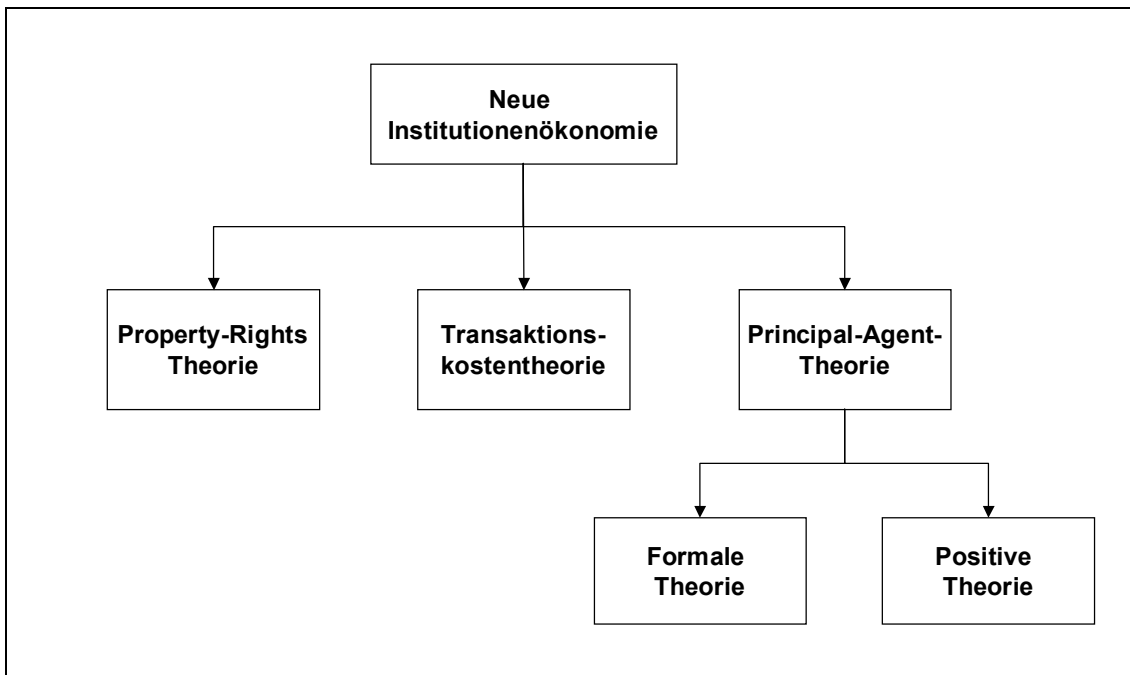


Abbildung 2: Neue Institutionenökonomie⁴¹

Die Motivation dieses Dissertationsvorhabens ist in der Auseinandersetzung mit der Praxis entstanden. In dieser Arbeit wird dem forschungskonzeptionellen und methodischen Vorgehen der Idealstrategie von *Ulrich* gefolgt.⁴²

Entscheidend beim Einsatz dieser Forschungsstrategie ist die Tatsache, dass die einzelnen Stufen nicht rein sequentiell durchlaufen werden. Vielmehr ergibt sich eine zyklische Vorgehensweise bzw. ein iterativer Lernprozess.⁴³ Dabei findet eine ständige Interaktion zwischen Fragen an die Wirklichkeit, der Sammlung von Daten und der kritischen Reflexion des so gewonnenen Realitätsbilds statt.⁴⁴ So lässt sich der Wissens- und Erkenntniszuwachs durch Literaturrecherchen theoretisch fundieren und in der Praxis verifizieren.

⁴¹ In Anlehnung an Picot, *Ökonomische Theorien*, S. 144.

⁴² Vgl. Ulrich, *Wissenschaft*, S. 194.

⁴³ Vgl. Kubicek, *Konstruktionsstrategie*, S. 13.

⁴⁴ Vgl. Kloess, *Immobilienmanagement*, S. 7; Ulrich, *Wissenschaft*, S. 194.

Die Untersuchung beginnt mit der Erfassung und Typisierung des praxisrelevanten Problems, das in Expertengesprächen⁴⁵ herausgearbeitet wird. In den beiden folgenden Phasen erfolgt durch Literaturstudium und in der Diskussion mit Marktteilnehmern die vertiefende Bearbeitung, indem die Konsequenzen der aufgezeigten Probleme mit Hilfe der Theorie analysiert werden. Anschließend werden Untersuchungen über den relevanten Anwendungszusammenhang angestellt, indem ein Bezug zu einer projektweisen Kooperationsbeziehung hergestellt wird. Aufbauend auf diesen Erkenntnissen wird dann eine Konzeption bzw. eine Struktur zur Lösung entworfen. Diese Vorhensweise mündet in einer Prüfung bzw. Implementierung dieser Konzeption in der Praxis.

1.3 Abgrenzung und Gang der Untersuchung

Die vorliegende Untersuchung orientiert sich an Arbeiten von *Bone-Winkel* und *Isenhöfer*, die Projektentwicklung als strategisches Geschäftsfeld von institutionellen Investoren untersucht haben. Im Rahmen der Untersuchung von *Bone-Winkel* wurde als Möglichkeit der Zusammenarbeit mit einem Projektentwickler eine projektweise Kooperation oder eine strategische Allianz beschrieben. Die Arbeit von *Isenhöfer* untersuchte das strategische Management von Projektentwicklungsunternehmen. Dabei wurde insbesondere auf das Konzept der strategischen Allianz im Rahmen der Kooperationsstrategie auf Geschäftsebene eingegangen. Die vorliegende Arbeit grenzt sich von diesen Untersuchungen ab und analysiert die projektweise Zusammenarbeit von Projektentwickler und Investor.

⁴⁵ Die Gesprächspartner wurden nach subjektiven Kriterien ausgewählt. Die Erhebung wurde mittels einer teilstrukturierten Befragung mit offenen Fragen durchgeführt. Aufgrund dieses Vorgehens erhielt eine präskriptive Auswertung mit qualitativen Interpretationen gegenüber einer quantitativen, statistischen Analyse den Vorzug. Eine empirische Beweisführung der erarbeiteten Struktur wurde als nicht sinnvoll erachtet, da die zu erwartende Qualität der Ergebnisse keine verwertbaren Ergebnisse erwarten ließ. Eine statistische Auswertung von Honorarhöhen ergibt keine interpretierbaren Resultate, da die Aussagen subjektiv beeinflusst sind und die richtige Honorarhöhe nicht in der arithmetischen Mitte der statistischen Auswertung liegen muss.

Gegenstand der Untersuchung ist die Projektentwicklung von gewerblich genutzten Immobilien.⁴⁶ Die getätigten Investitionen werden zum Zwecke der Erzielung von Einkünften vorgenommen.⁴⁷ Immobilieninvestitionen, die nur mittelbar zu Einkünften führen, sind damit ausgeschlossen.⁴⁸

Die Arbeit gliedert sich in sechs Kapitel. Ausgehend von der Problemstellung der Arbeit wird zunächst der theoretische Bezugsrahmen aufgezeigt. Das erste Kapitel schließt mit einer Darstellung der getroffenen Abgrenzungen. Im Anschluss erfolgt im zweiten Kapitel eine Analyse von Projektentwicklungsleistungen. Als Grundlage der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien wird zunächst eine definitorische Präzisierung des Projektentwicklungsbegriffs vorgenommen. Dabei stellt der Faktor Zeit, neben den drei Ausgangsfaktoren Standort, Kapital und Idee eine hinreichende Bedingung für Projektentwicklung dar. Als Basis für das weitere Vorgehen der Arbeit wird das Phasenkonzept der Projektentwicklung kurz dargestellt und erläutert. Die Beschreibung des Markts für Projektentwicklung liefert die Grundlage für die ökonomische Untersuchung der Projektentwicklungsleistungen bzw. der projektweisen Zusammenarbeit in der Projektentwicklung. Die empirische Analyse des Markts gibt einen Überblick über die Einschätzung von Unternehmen hinsichtlich der Aufgaben, der Funktionen, des Aufwands und der Gefahren von Projektentwicklungsleistungen. Die Studie stellt somit ein Fundament für die wirtschaftliche Relevanz dieser Arbeit dar. Die Relevanz einer institutionenökonomischen Untersuchung wird durch die Darstellung der Besonderheiten des Projektentwicklungsmarkts herausgearbeitet. Komplexität, Intransparenz und Ungleichverteilung von Informationen prägen den Markt und bieten hervorragende Ansatzpunkte für institutionenökonomische Untersuchungen. Als Grundlage für eine institutionenökonomische Betrachtung werden im Anschluss die einzelnen Institutionen identifiziert und deren Zielsysteme und Marktfunktionen analysiert. Dabei erfolgt eine begriffliche Bestimmung der einzelnen Institutionen. In der Dichotomie der Projek-

⁴⁶ „Gewerbliche Immobilien sind Immobilien, die der gewerblichen Nutzung und nicht Wohnzwecken dienen. Schulte/Leopoldsberger et.al., Immobilienfinanzierung, S. 459.

⁴⁷ Vgl. Ropeter, Investitionsanalyse, S. 11.

⁴⁸ Steuerliche Motivationen zur Immobilieninvestitionen werden im Rahmen dieser Untersuchung ausgenommen.

tentwicklung steht die Institution des Projektinitiators im Mittelpunkt der Untersuchung.

Die verschiedenen Organisations- bzw. Kooperationsformen und deren Abhängigkeiten stellen den Schwerpunkt dieser Betrachtung dar. Das zweite Kapitel schließt mit einer Betrachtung der unterschiedlichen Risikoverteilungen zwischen Projektentwickler und Investor im Zuge eines Projektentwicklungsprozesses. Aus dieser Betrachtung wird zum einen ein qualitativer Wertverlauf für eine Projektentwicklung beschrieben und zum anderen die projektweise Zusammenarbeit als Kooperationsalternative dargestellt.

Das dritte Kapitel behandelt eine ökonomische Analyse der Beziehung zwischen den Institutionen des Projektentwicklers und Investors. Die Transaktionskostentheorie findet als Gestaltungshilfe bei Make-or-Buy-Entscheidung eines Investors ihre praktische Anwendung. Als Einflussfaktoren auf Transaktionskosten sind transaktionsspezifische Faktoren, die strategische Bedeutung, Umwelt- sowie Humanfaktoren zu identifizieren. Diese Determinanten werden in Bezug auf Projektentwicklungsleistungen analysiert und in der qualitativen Modellgestaltung berücksichtigt. Die Analyse von Problemen asymmetrischer Informationsverteilung innerhalb einer projektweisen Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor erfolgt mit Hilfe der Principal-Agent-Theorie. Die Theorie dient als Instrument, um aus der deskriptiven Charakterisierung der Verhältnisse der Vertragspartner Gestaltungshinweise für die gemeinsame Zusammenarbeit zu erhalten. Hierbei wird die Sicht eines neutralen Dritten eingenommen, um die Mechanismen der Intransparenz und des Ausnutzens von Informationsasymmetrien besser beschreiben zu können. Hierbei wird gezeigt, dass vertragsökonomische Lösungsansätze Möglichkeiten zur Reduzierung von Verhaltensproblematiken bestehen. Mit Hilfe von Anreiz- und Kontrollsystemen kann ex ante Vertrauen aufgebaut und ex post Anreize geschaffen werden, die eine effektive Zusammenarbeit der Parteien ermöglicht.

Auf Basis der agency-theoretischen Lösungsansätze erfolgt im Kapitel 4 die Gestaltung einer integrierten Leistungs- und Honorarstruktur. Zunächst werden die beiden grundsätzlichen Formen von projektweisen Kooperations-

beziehungen erläutert. Die Beschreibung der Grundlagen einer effektiven Leistungs- und Honorarstruktur dient als Basis zur Definition eines Leistungsbilds und einer Honorarstruktur für die Projektentwicklung. Dabei spielen vor allem die Beurteilungskriterien und die Basiselemente eines effektiven Belohnungssystems eine Rolle. Aufbauend auf diesen Ergebnissen wird im Anschluss die Definition eines output-orientierten Leistungsbilds abgeleitet. Die Strukturierung des Leistungsbilds erfolgt anhand einer Matrix, in der eine synoptische Darstellung der einzelnen Leistungen in einzelne Leistungsphasen vorgenommen wird, die sich an Wertschöpfungsstufen des Projektentwicklungsprozesses orientieren. Zur Gestaltung einer effektiven Honorarstruktur werden zwei Untersuchungsschritte vorgenommen. Zunächst wird untersucht, inwieweit eine Kapitalbeteiligung des Projektentwicklers für die Gestaltung einer effektiven Honorarstruktur notwendig ist. Dies erfolgt unter Berücksichtigung der beschriebenen Verhaltensproblematiken und Beurteilungskriterien. Das Ergebnis dieser Untersuchung mündet in eine Gestaltungsanweisung für die Honorierung von Projektentwicklungen als Dienstleistung. Im Anschluss erfolgt die Definition einer effektiven Honorarstruktur für Equity Joint Venture. Hierzu werden zunächst Bemessungsgrundlagen für die drei möglichen Exit Strategien einer projektweisen Zusammenarbeit determiniert. Die Definition einer Honorarfunktion zur Bestimmung der Ergebnisverteilung zwischen den Parteien schließt das Kapitel ab.

Im Rahmen des Kapitels 5 erfolgt die Anwendung der Leistungs- und Honorarstruktur im Rahmen eines konstruierten Fallbeispiels. Diese Anwendung bietet Ansatzpunkte, um mit Hilfe dieser Struktur Aktionsforschung zu betreiben. In dem Modellbeispiel A tritt der Projektentwickler als Partner unter Gleichen in dem Beziehungsverhältnis zum Investor auf. Das Modellbeispiel B beschreibt eine Kapitalpartnerschaft, in der ein Projektentwickler als Minderheitsgesellschafter einen Großteil der Projektentwicklungsleistungen ausführt und neben dem Hauptinvestor weitere Equity Partner an der Gesellschaft beteiligt sind.

Die folgende Abbildung gibt den Gang der Untersuchung und den Aufbau der Arbeit graphisch wieder.

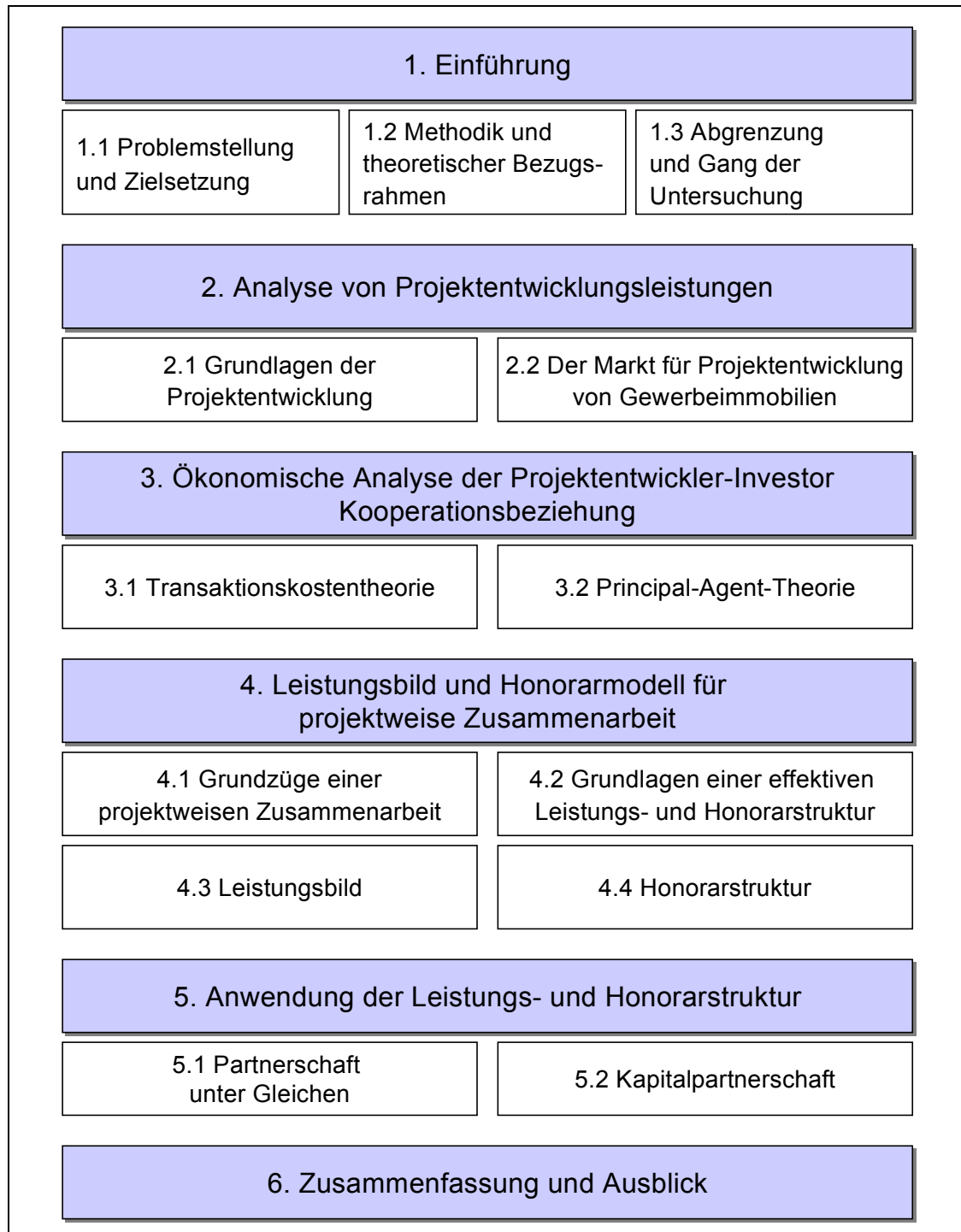


Abbildung 3: Aufbau und Gang der Untersuchung

2 Analyse von Projektentwicklungsleistungen

In diesem Kapitel werden bestehende Ergebnisse aus dem Forschungsfeld Projektentwicklung aufgegriffen und weiterentwickelt. So werden im Rahmen dieses Kapitels zunächst die Grundlagen der Projektentwicklung von gewerblichen Immobilien erläutert. Im Anschluss erfolgt die Beschreibung des Projektentwicklungsmarkts. Dabei wird auf die Marktteilnehmer sowie auf deren Marktfunktionen und auf die Besonderheiten des Markts eingegangen. Einen weiteren Schwerpunkt stellt die Beschreibung von Organisations- und Kooperationsformen im Rahmen von Projektentwicklungen dar. Dabei agieren sowohl der Projektentwickler als auch der Investor als Projektinitiator. Abschließend erfolgt eine Betrachtung der Risiken in der Projektentwicklung unter besonderer Berücksichtigung einer projektweisen Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor.

2.1 Grundlagen der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien

2.1.1 Definition der Projektentwicklung

Die Tätigkeit der Immobilien-Projektentwicklung hat sich als anerkannte Disziplin des Wirtschaftsverkehrs etabliert. Als notwendige bzw. hinreichende Bedingung für die Transaktion, die Planung, den Bau, die Finanzierung, die Vermietung und die Investition in „neu entwickelte“ Immobilien trägt die Projektentwicklung in erheblichem Maße zum Gesamtergebnis einer Volkswirtschaft bei.⁴⁹ Trotz dieser wirtschaftlichen und sozialen Bedeutung ist die Tätigkeit der Projektentwicklung gesetzlich nicht fixiert.⁵⁰ Ebenso liegt keine einheitliche Definition der Leistung Projektentwicklung vor. So existieren unterschiedliche Auffassungen, die sich in den Definitionen des Begriffs widerspiegeln.

⁴⁹ Vgl. hierzu empirische Marktanalyse des Projektentwicklungsmarkts in Kap. 2.2.1 „Marktanalyse“.

⁵⁰ Durch die Gesetzgebung sind nur Teilbereiche der Wertschöpfungskette einer Immobilien-Projektentwicklung reguliert, wie beispielsweise das Planungs- und Baurecht (HOAI/BGB/VOB/Zivilrecht), Wertermittlungsverfahren (WertV/WertR), das öffentliche Planungsrecht (BauGB), Vertriebstätigkeiten (MaBV) sowie die Übertragung von Nutzungs- und Verfügungsrechten von Flächen (MietG/BGB).

May/Eschenbaum et al. definieren Projektentwicklung als „die Summe aller technischen/architektonischen, wirtschaftlichen und rechtlichen Maßnahmen mit dem Ziel, ein Projekt innerhalb eines vorgegebenen Kostenbudgets, Qualitäts-, Ressourcen- und Zeitrahmens zu realisieren.“⁵¹ Dieser Ansatz berücksichtigt auf den ersten Blick alle Leistungen, nähert sich dem Terminus aber sehr schematisch nach dem Vorbild der AHO-Fachkommission.⁵² Hierbei vernachlässigt diese Definition die Notwendigkeit einer Kreativitätsfunktion des Projektentwicklers als notwendige Bedingung für die Initiierung eines Projekts und damit den Start einer Projektentwicklung.⁵³ *Diederichs* definiert: „Durch Projektentwicklung sind die Faktoren Standort, Projektidee und Kapital so miteinander zu kombinieren, dass einzelwirtschaftlich wettbewerbsfähige, arbeitsplatzschaffende und sichernde sowie gesamtwirtschaftlich sozial- und umweltverträgliche Immobilienobjekte geschaffen und dauerhaft rentabel genutzt werden können.“⁵⁴ Durch eine produktionsorientierte Sichtweise wird dieses Begriffsverständnis abstrahiert und die Produktionsfaktoren „Projektidee“, „Standort“ und „Kapital“ als Ausgangsfaktoren für eine Projektentwicklung determiniert.⁵⁵ Damit stellen diese Faktoren die notwendige Bedingung für eine Projektentwicklung dar. Der Faktor „Projektidee“ reflektiert das Ergebnis der Markt-, Standort- und Wettbewerbskenntnis des Projektentwicklers, welches sich in dem entwickelten Nutzungs- bzw. Vermietungskonzept widerspiegelt. Die geplante Nutzung stellt somit die Basis für eine erfolgreiche Projektentwicklung dar. In den nachfolgenden Ausführungen wird daher der Faktor „Nutzung“ ver-

⁵¹ Vgl. May/Eschenbaum et al., Projektentwicklung, S. 18.

⁵² Bei der Definition der Tätigkeiten im Rahmen einer Honorar- und Leistungsordnung für Projektmanagementleistungen teilt die AHO-Fachkommission den Prozess des Projektmanagements ebenfalls in die Handlungsbereiche Organisation, Qualitäten, Kosten und Termine ein. Vgl. hierzu AHO-Fachkommission Nr. 9, S. 13ff.

⁵³ Vgl. Wurtz bach/Miles, Real Estate, S. 629; Fischer, Kreativität, S. 1; von Nell, Nutzungskonzeption, S. 95.

⁵⁴ *Diederichs* differenziert zudem die Projektentwicklung im engeren und im weiteren Sinne. Die Projektentwicklung im engeren Sinne umfasst die Phase vom Projektanstoß bis zur Entscheidung über das weitere Vorgehen im Rahmen der Konzeption. Die Betrachtung im weiteren Sinne berücksichtigt zudem noch die Planungs- und Bauphase, Nutzungsphase sowie ggf. die Umwidmungsphase einer Immobilie. Vgl. hierzu *Diederichs*, Projektentwicklung, S. 29.

⁵⁵ *Miles* hat dieses Verständnis folgendermaßen umschrieben: „Land, labor, capital, management, and entrepreneurship are needed to transform an idea into reality.“ Vgl. Miles, Development, S. 4.

wendet. Bei prozessualer Betrachtungsweise der Projektentwicklung ist neben diesen Ausgangsgrößen noch der Faktor „Zeit“ zu berücksichtigen.⁵⁶ Nur bei optimaler Berücksichtigung dieses Faktors ist eine erfolgreiche Projektentwicklung zu realisieren. Der Faktor Zeit stellt eine hinreichende Bedingung für eine erfolgreiche Projektentwicklung dar. Dies bedeutet, dass unter besonderer Berücksichtigung der Zeit die kreative bzw. optimale Kombination der drei Produktionsfaktoren Standort, Idee und Kapital die theoretische Herausforderung einer erfolgreichen Projektentwicklung darstellt. Die nachfolgende Abbildung verdeutlicht die Beziehungen zwischen den erläuterten Faktoren und zeigt, dass kein Faktor getrennt von anderen betrachtet werden kann, sondern nur in Kombination miteinander zu einer erfolgreichen Projektentwicklung führen kann.

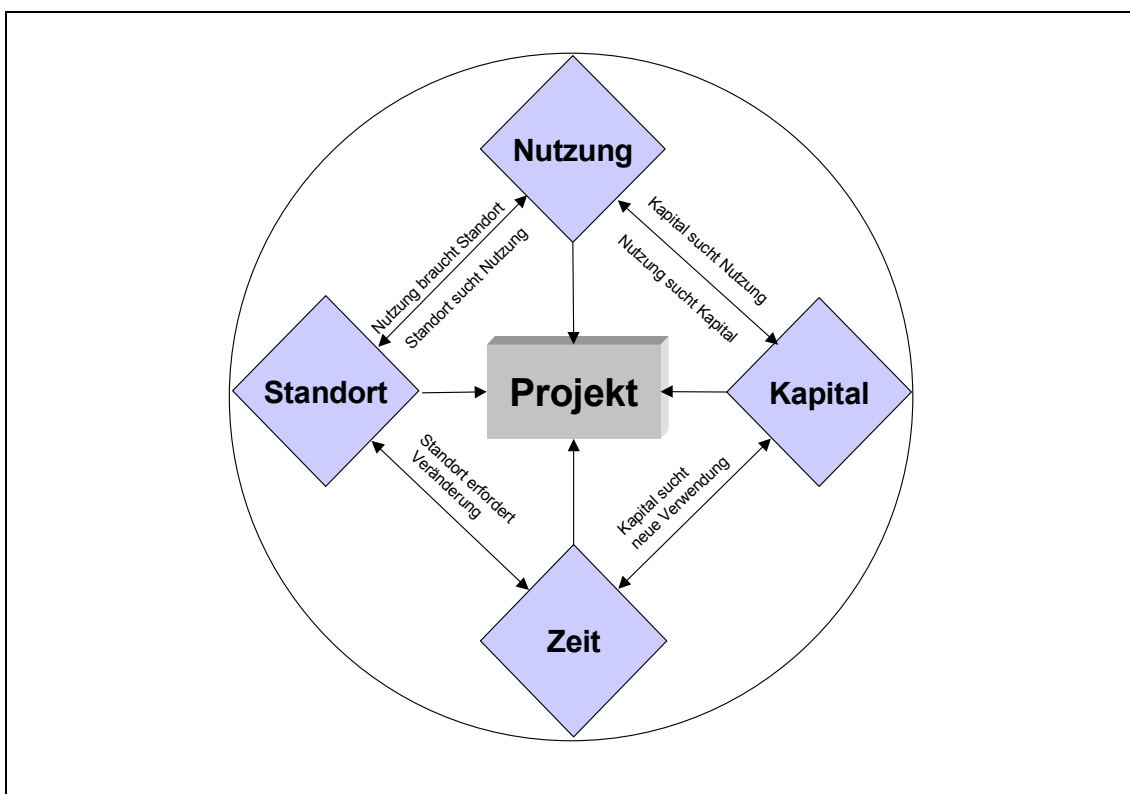


Abbildung 4: Ausgangssituationen der Projektentwicklung⁵⁷

⁵⁶ Vgl. zur prozessualen Betrachtungsweise der Projektentwicklung. Healey, Process, S. 36.

⁵⁷ In Anlehnung an Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 9.

Der Faktor „Zeit“ spiegelt sich in dieser Betrachtungsweise in drei Dimensionen wider.⁵⁸

- Immobilienmarktzyklus,
- projektspezifischer Entwicklungszyklus,
- Projektlebenszyklus.

Diese drei Ausprägungen der Zeit sind ebenfalls nicht isoliert voneinander zu betrachten, sondern erfordern eine Gesamtberücksichtigung. Das richtige „Timing“ entscheidet über Erfolg oder Misserfolg einer Projektentwicklung.⁵⁹ So ist der optimale Zeitpunkt des Markteinstiegs zum einen abhängig von der Marktsituation und vom Marktzyklus.⁶⁰ Zum anderen bestimmt die spezifische Entwicklungsdauer des jeweiligen Projektes den optimalen Anfangszeitpunkt einer Projektentwicklung.⁶¹ Der wirtschaftliche Projektlebenszyklus entscheidet sowohl über den optimalen Zeitpunkt zur Desinvestition als auch über das optimale „Timing“ zur Investition in größere Instandsetzungsarbeiten oder Bestandserneuerungen („Refurbishment“).⁶²

Die Definition von *Diederichs* lässt sich somit folgendermaßen ergänzen und umformulieren:

Durch Projektentwicklung sind, unter besonderer Berücksichtigung des Entwicklungs-, Markt- und Projektlebenszyklusses, die Faktoren Standort, Nutzung und Kapital so miteinander zu kombinieren, dass einzelwirtschaftlich wettbewerbsfähige, arbeitsplatzschaffende und sichernde sowie gesamtwirtschaftlich sozial- und umweltverträgliche Immobilienobjekte geschaffen und dauerhaft rentabel genutzt werden können.

⁵⁸ Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 9.

⁵⁹ Vgl. Peiser/Schwanke, Development, S. 12; Downs, Real Estate, S. 26.

⁶⁰ Vgl. Schleiter, Projektentwicklung, S. 195.

⁶¹ So erfordern Phasen eines abschwächenden Markts Projekte von kurzer und überschaubarer Zeitdauer. Im Gegensatz dazu bieten sich in Perioden eines langsam steigenden Markts Projekte von längerer Dauer an.

⁶² Vgl. Schleiter, Projektentwicklung, S. 190f.

Diese Definition besitzt eine Allgemeingültigkeit, die sowohl die spezifischen Anforderungen spekulativer Projektentwicklungen als auch Entwicklungen mit feststehenden Nutzeranforderungen (z. B. Eigennutzer als Auftraggeber einer Projektentwicklung) berücksichtigt.

2.1.2 Phasenkonzept der Projektentwicklung

Das Phasenkonzept der Projektentwicklung nach *Bone-Winkel* und *Isenhöfer* bildet die Basis für die Untersuchungen im Rahmen dieser Arbeit. Das Konzept gliedert den Prozess der Projektentwicklung in fünf Phasen:

Die Initiierungsphase umfasst auf Basis der verschiedenen Ausgangssituationen erste konzeptionelle Gedanken und eine einfache Developmentkalkulation.

In der Konzeptionsphase erfolgt eine Machbarkeitsstudie.

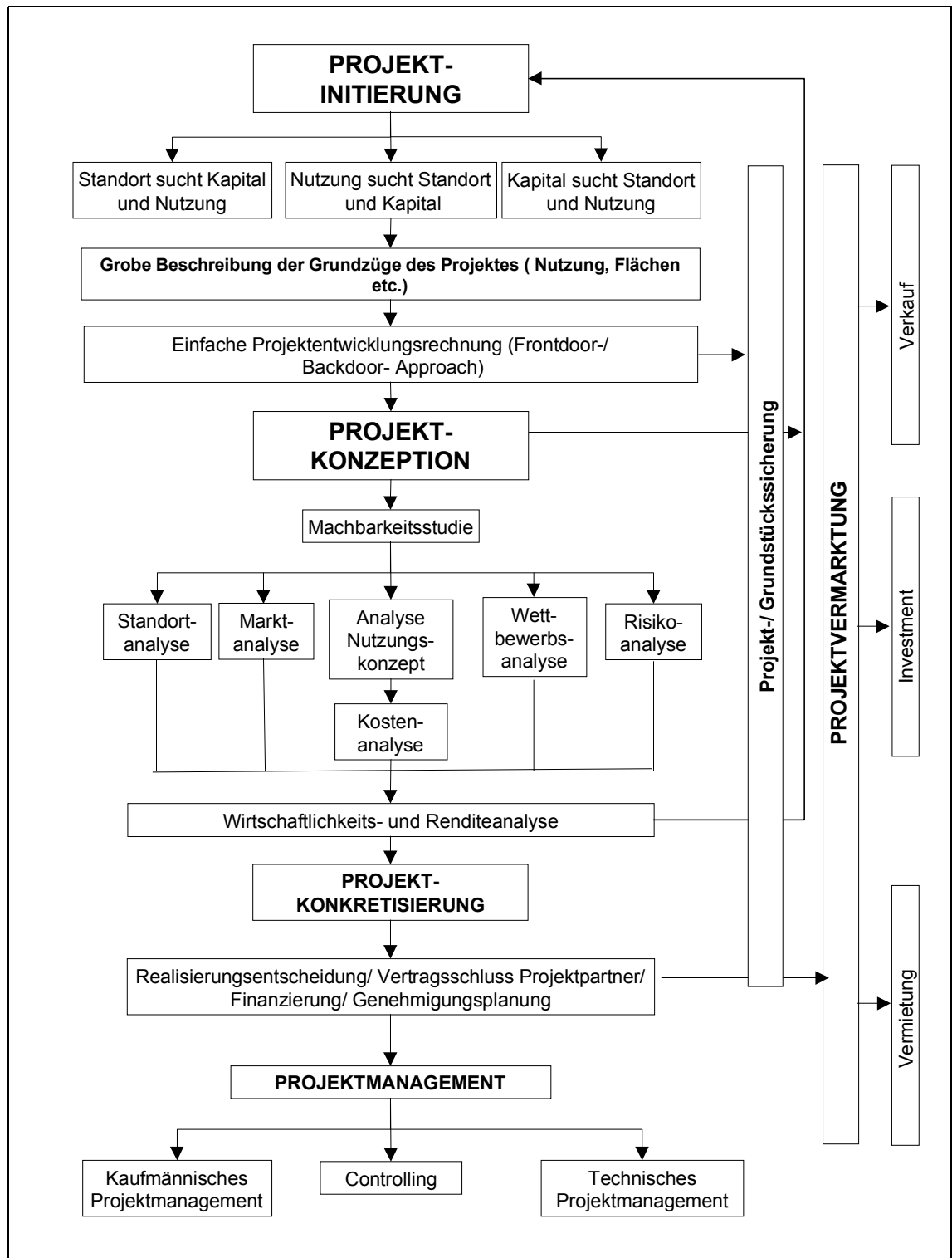
Die Ergebnisse dieser Studie münden in die Konkretisierungsphase, in deren Rahmen eine Realisierungsentscheidung auf Basis bestehender Finanzierungs- und Genehmigungszusagen getroffen wird.

Nach Erhalt der Baugenehmigung beginnt die Phase des Projektmanagements bis zur Fertigstellung des Bauwerks.⁶³

Parallel zu sämtlichen Phasen verläuft der Prozess der Projektvermarktung, mit den Handlungsbereichen Vermietung und Investment.

Die nachfolgende Abbildung verdeutlicht in graphischer Form das erläuterte Phasenkonzept.

⁶³ Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 27.

Abbildung 5: Prozesskonzept der Projektentwicklung⁶⁴

⁶⁴ In Anlehnung an Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 27; Isenhöfer, Projektentwicklung, S. 52.

2.2 Markt für Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien

2.2.1 Empirische Analyse des Markts

Im Frühjahr 2001 erfolgte eine empirische Untersuchung des deutschen Projektentwicklungsmarkts mit dem Ziel, Strukturmerkmale für die deutsche Projektentwicklungsbranche abzuleiten.⁶⁵ Die Befragung ergab ein repräsentatives Bild für die mittleren und großen Projektentwicklungsunternehmen in Deutschland.⁶⁶ Der Schwerpunkt bei der Auswertung im Rahmen dieser Arbeit liegt auf der Projektart Büro- und Gewerbeimmobilie.

In der empirischen Untersuchung wurden 1.600 Projektentwicklungsunternehmen, Bauträger und Investoren in Form eines Fragebogens interviewt. Der Fragebogen umfasste 13 Fragen, die durch ankreuzen oder absolute Zahlenangaben zweifelsfrei zu beantworten waren. Die Qualität der ausgefüllten Fragebogen war hoch, so dass eine Auswertung der Antworten statistisch eindeutig erfolgen konnte.

Die Untersuchung ergab eine Konzentration von insgesamt 63% der befragten Projektentwicklungsunternehmen auf die Tätigkeitsfelder Büro- und Wohnnutzung. Die restlichen Segmente erreichen zusammen 37%, wobei die Einzelhandelsflächen mit 16% den größten Anteil stellen. Auffallend ist vor allem ne-

⁶⁵ Die empirische Analyse des Markts für Projektentwicklung erfolgte im Rahmen der Erstellung der zweiten Auflage des Handbuchs Immobilien-Projektentwicklung. Vgl. Schulten/Rometsch, Organisation, S. 535ff. Diese Untersuchung ist als Beitrag in einem Kapitel des Handbuchs Immobilien-Projektentwicklung erschienen. In Kooperation mit der Bernd Heuer Dialog GmbH führte die Bulwien AG eine Befragung einer repräsentativen Auswahl von Projektentwicklern durch, die auf dem deutschen Markt aktiv sind. In Abstimmung mit den Herausgebern und Mitarbeiter (Schulte/Bone-Winkel und Fischer) des Handbuchs wurde ein Fragebogen entwickelt, auf dessen Basis die Befragung und Auswertung erfolgte. Verfasser der Untersuchung sind Rometsch/Schulten. In Abstimmung mit den Verfassern der Untersuchung und Herausgebern des Handbuchs werden in dieser Arbeit untersuchungsspezifisch wichtige Ergebnisse erläutert. Diese Resultate sind insofern von großer Bedeutung, als dass bis dato keine bzw. nur ältere Untersuchungen (Untersuchung der SF-Bau von 1995) mit repräsentativen Aussagen bezüglich des deutschen Projektentwicklungsmarkts vorlagen. Vgl. Isenhöfer, Projektentwicklung, S. 1.

⁶⁶ Bei einem Rücklauf von 112 Fragebögen und einem Gesamtversand von 1.600 ergibt sich eine Beteiligungsquote von nur 7,2 %. Durch eine (relativ zum Gesamtmarkt) wesentlich höhere Beteiligung mittlerer und großer Unternehmen (ab 6 Mitarbeitern bzw. ab € 5,5 Mio. Umsatz) entsteht demnach eine repräsentative Aussage für dieses Segment. Vgl. Schulten/Rometsch, Organisation, S. 535ff.

ben dem hohen Wohnanteil die relativ starke Betätigung in dem Segment der Seniorenwohnheime (vgl. Abb. 6).

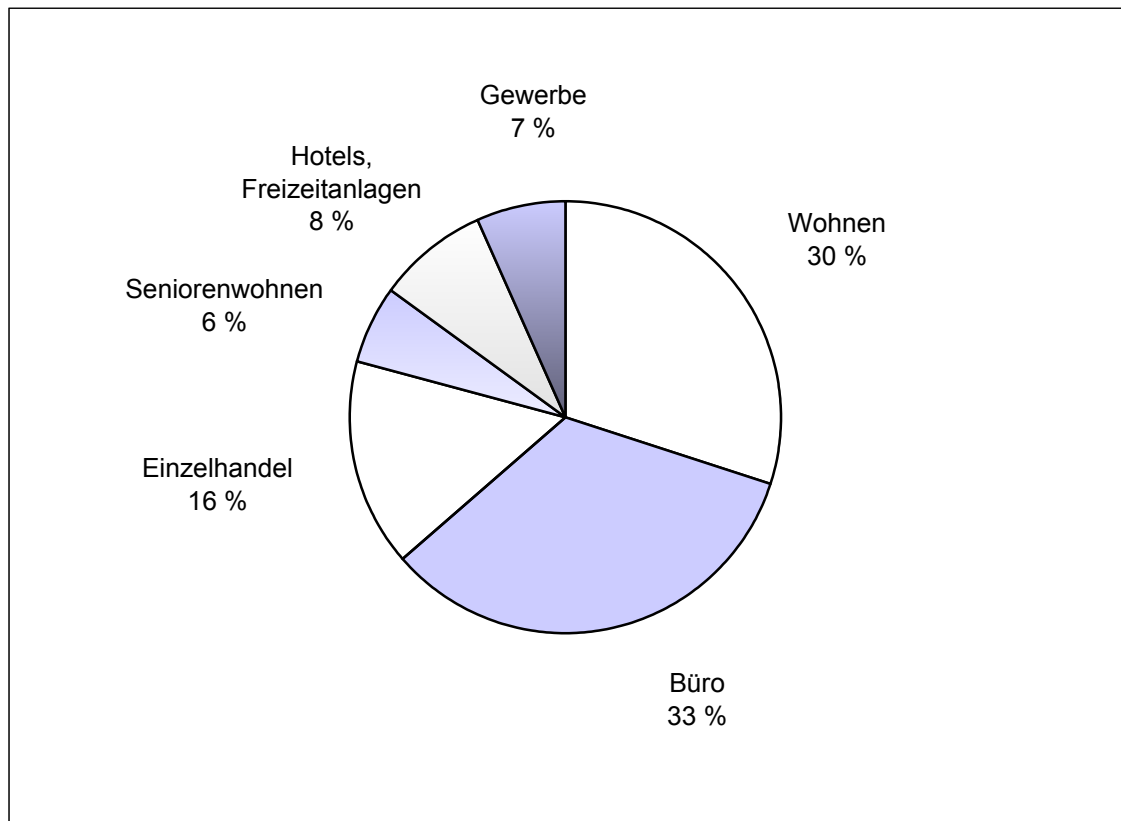


Abbildung 6: Tätigkeitsfelder nach Nutzungsarten⁶⁷

Die Frage nach den Funktionen der befragten Unternehmen auf dem Projektentwicklungsmarkt ergab eine starke Gewichtung der Bauträger mit 42% und der „reinen Developer“ mit 25%.⁶⁸ Die restlichen Marktakteure setzen sich aus „reinen“ Investoren (Trader- und Endinvestoren),⁶⁹ Financiers und Beratungsunternehmen zusammen, die aufgrund des geringen Anteils voraussichtlich in

⁶⁷ In Anlehnung an Schulten/Rometsch, Organisation, S. 535ff.

⁶⁸ Die Unternehmensform des Bauträgers zeichnet sich durch einen relativ hohen Eigenkapitalanteil des Unternehmens und durch eine hohe Eigenkapitalquote beim Abschluss von Projektfinanzierungen aus. Zudem besteht die Strategie des Bauträgers kleinere Projekte mit einer längerfristigen Ausrichtung für Bestandsobjekte und einer traditionellen Orientierung zur Wohnnutzung zu entwickeln und im Bestand zu halten. Der Projektentwickler „reiner Developer“ hingegen orientiert sich fast ausschließlich auf Projekte zur gewerblichen Nutzung mit höheren Investitionsvolumina, einem hohen Fremdkapitalanteil und der Strategie zum sofortigen Verkauf („Timely Exit“) nach erfolgter Entwicklung. Vgl. hierzu Liste Expertengespräche.

⁶⁹ Vgl. hierzu die Funktionen der Marktakteure in 2.2.3 „Marktakteure“.

der Untersuchung unterrepräsentiert waren. Interessant sind die Tätigkeitsfelder der Marktteure in Bezug auf die Nutzungsarten. So beschäftigen sich vor allem konzerngebundene Investoren überdurchschnittlich intensiv mit Wohnimmobilien. Das Hauptgeschäftsfeld der konzernungebundenen Projektentwickler und Berater liegt dagegen im Büro- und Gewerbeimmobiliensegment. In der Abbildung 7 wird die funktionsweise Differenzierung der Projektentwicklungsunternehmen graphisch zusammengefasst.

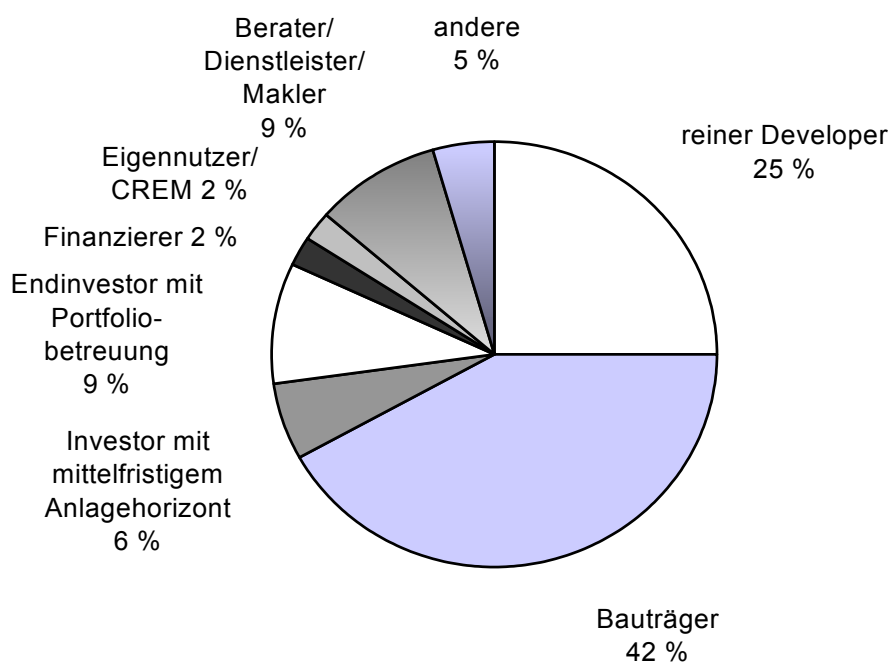


Abbildung 7: Funktionen der Marktteure in der Projektentwicklung⁷⁰

Eine weitere Frage der Untersuchung zielte auf den benötigten und geschätzten Arbeitsaufwand der verschiedenen Leistungsbereiche im Rahmen des Projektentwicklungsprozesses. Unterschieden wurde in technische, kaufmännische und juristische Aufgaben der Projektentwicklung. Gemäß der Aussage der ausgewerteten Unternehmen nimmt die technische Projektsteuerung mit knapp

⁷⁰ In Anlehnung an Schulten/Rometsch, Organisation, S. 535ff.

einem Fünftel der Gesamtaufgaben die meiste Zeit ein. Die Planungs- und Baurechtskonzeption, als Kombination aus technischen, wirtschaftlichen und juristischen Anforderungen an den Projektentwickler, wird mit 14% des Gesamtaufwands bewertet (im Sektor Hotel und Freizeitanlage auf 23,5%). Die Projektakquisitionsphase (11%), die Vermietungsleistungen (12%), das Vertragsmanagement (10%) sowie die Transaktionsleistungen beim Projektverkauf (10 %) wurden von den befragten Unternehmen mit einem ähnlichen Arbeitsaufwand eingeschätzt. Der Aufwand für die Machbarkeitsuntersuchungen des Projekts (6%) und für die Marketing- und Public-Relations-Aktivitäten (7%) werden trotz der hohen Bedeutung bei der untersuchten Projektart (Büroimmobilie) von den befragten Unternehmen relativ gering angesetzt. Die folgende Abbildung 8 fasst diese Ergebnisse zusammen:

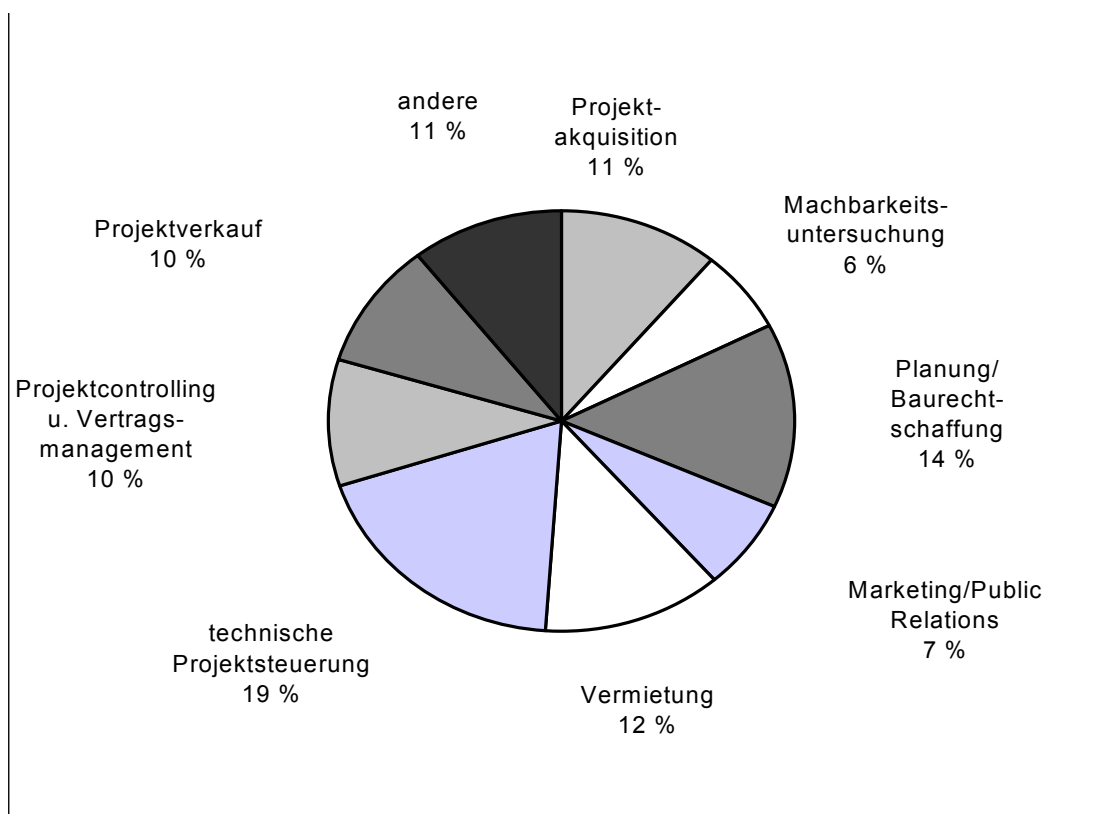


Abbildung 8: Zeitaufwand für die Teilleistungen der Projektentwicklung⁷¹

⁷¹ In Anlehnung an Schulten/Rometsch, Organisation, S. 535ff.

Die entscheidende Thematik bei der Finanzierung einer Projektentwicklung ist die Kreditwürdigkeit des Projektinitiators. Eine Frage in der beschriebenen Marktanalyse untersuchte die Finanzierungsstrukturen der Unternehmen im Rahmen der Projektentwicklung. Ein Teil der befragten Unternehmen (34%) gab an, die finanzielle Bonität durch den eigenen Firmenwert bzw. durch das unternehmenseigene Vermögen darzustellen. 21% der Unternehmen finanziert neue Projekte aus Gesellschafterdarlehen.⁷² Die Darstellung der finanziellen Bonität durch Unternehmensbeteiligungen externer Dritter wurde in der Gesamtheit von der relativen Mehrheit (41%) der befragten Unternehmen angegeben. Dabei spielen Bankbeteiligungen mit 18% die größte Rolle. Unternehmensbeteiligungen von Privatinvestoren werden mit 13% vor Beteiligungen von Großkonzernen (10%) von den befragten Unternehmen angegeben. Die Abbildung 9 zeigt die Verteilung.

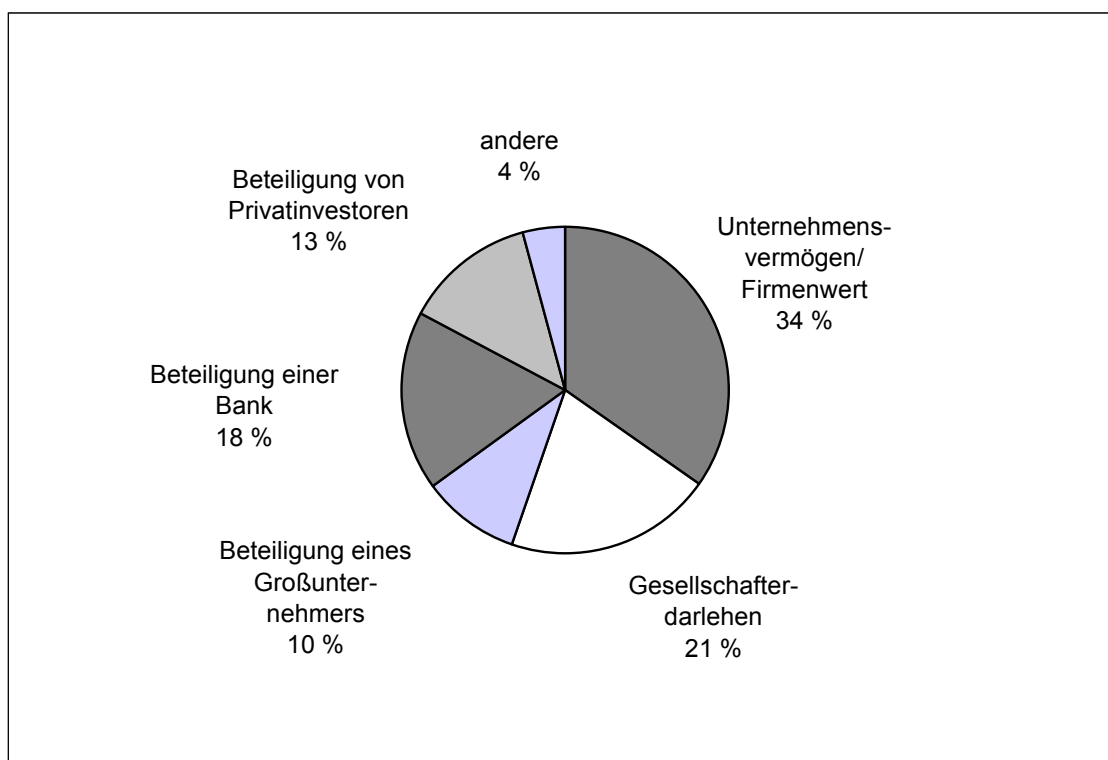


Abbildung 9: Finanzierungsstruktur der befragten Projektentwicklungsunternehmen⁷³

⁷² Vgl. o. V., Gesellschafterdarlehen, S.1ff.

⁷³ In Anlehnung an Schulten/Rometsch, Organisation, S. 535ff.

Eine weitere Fragestellung beschäftigte sich mit der Höhe des kalkulierten und des realisierten Trading Profits einer Projektentwicklung. Als Trading Profit wurde im Rahmen dieser Analyse die Gesamtgebühr für die Leistungen der Projektentwicklung inklusive des Deckungsbeitrags definiert. Knapp die Hälfte der befragten Unternehmen (47,1%) gaben eine Spanne von 11 –15% als Erwartungs- bzw. Erfahrungswert an. Fast ein Drittel (27,1%) der Beteiligten kalkulierte mit einer Spanne von 16 –20%. Die nachfolgende Abbildung fasst sämtliche Aussagen der Unternehmen in einem Balkendiagramm zusammen.

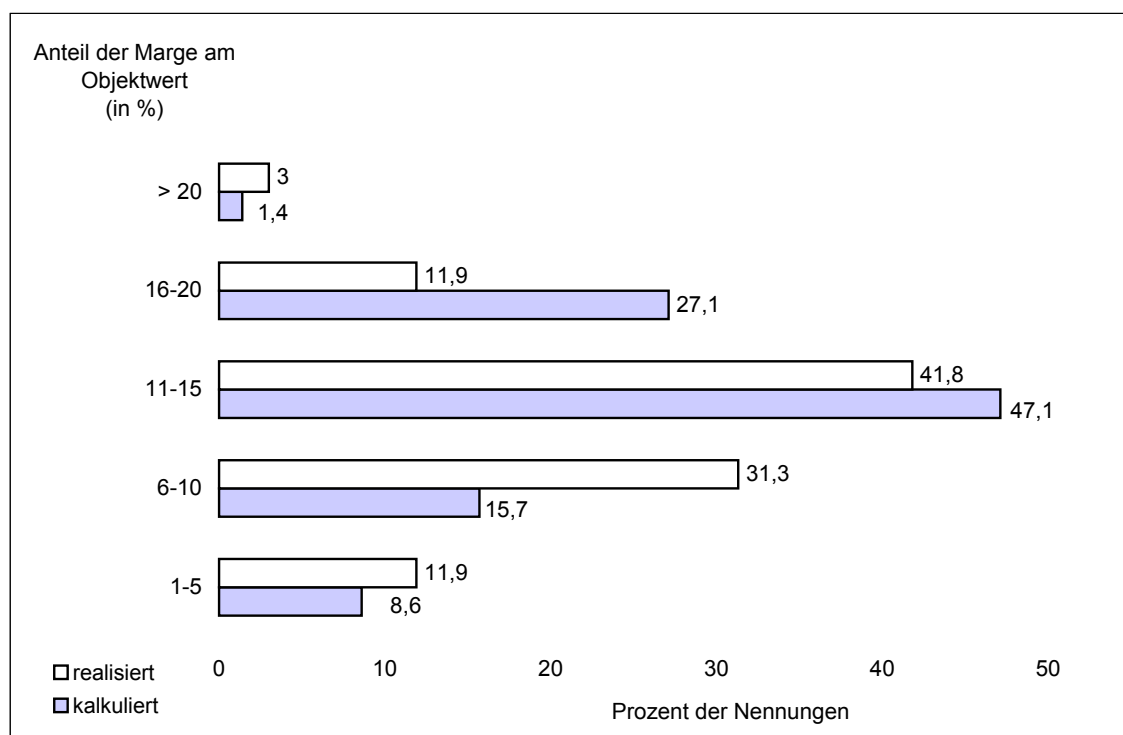


Abbildung 10: Kalkulierter und realisierter Trading Profit⁷⁴

Die letzte Frage der Untersuchung zielte auf die Einschätzung und Bewertung der Unternehmen hinsichtlich potenzieller zukünftiger Gefahren in der Projektentwicklung. In einer „zu langen Dauer der Genehmigungsprozesse“ in Deutschland 50% der befragten Projektentwickler die größte Gefahrenproblematik (18,3% und 31,7% der Unternehmen sehen hier Probleme). Allerdings stimmten diesem Punkt im großen Teil nur die konzerngebundenen Unterneh-

⁷⁴ In Anlehnung an Schulten/Rometsch, Organisation, S. 535ff.

men zu („trifft (voll) zu“); 80% der unabhängigen Entwickler waren nicht dieser Auffassung („trifft (überhaupt) nicht zu“). Als geringstes Problem wird das Fehlen von potenziellen Endinvestoren bewertet (55,8% der Unternehmen sehen in diesem Bereich keine Probleme). Allerdings zeigt sich die Ungewissheit der Projektentwickler im Hinblick auf das zukünftige Finanzierungsverhalten der Banken im Zuge der neuen Eigenkapitalvereinbarungen. Knapp die Hälfte der befragten Unternehmen gab bei dieser Thematik an, zukünftig ein restriktives Finanzierungsverhalten der Banken zu erwarten. Dass ein Großteil der befragten Unternehmen „das Fehlen von Eigenkapital“ als unproblematisch betrachtet, hängt voraussichtlich mit der hohen Konzerngebundenheit der antwortenden Unternehmen zusammen. Die Abbildung 11 verdeutlicht die Ergebnisse der erläuterten Fragestellung.

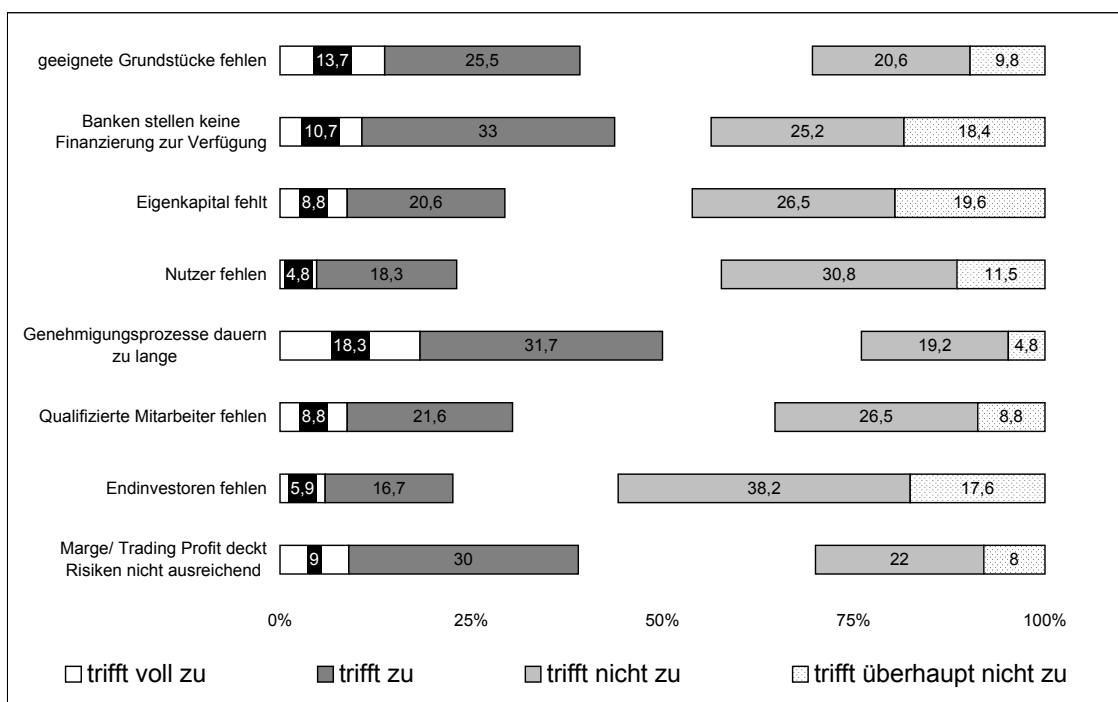


Abbildung 11: Zukünftige Gefahren in der Projektentwicklung⁷⁵

⁷⁵ In Anlehnung an Schulten/Rometsch, Organisation, S. 535ff.

2.2.2 Besonderheiten des Markts

In der neoklassischen Theorie wird von der Annahme „vollkommener Kapitalmärkte“ ausgegangen.⁷⁶ Ein Kapitalmarkt ist definitionsgemäß dann vollkommen, wenn Märkte friktionslos funktionieren, keine Transaktionskosten existieren, es keine Steuern und keine regulatorischen Einschränkungen gibt und die Güter des Markts unbeschränkt handelbar sowie beliebig teilbar sind.⁷⁷ Es besteht demnach die Voraussetzung, dass alle Märkte informationseffizient funktionieren, d. h. alle Informationen allen Marktteilnehmern jederzeit und kostenlos zur Verfügung stehen. In der Realität sind vollkommene Märkte in den seltensten Fällen zu finden. Es lassen sich vielmehr die existierenden Märkte und ihre Segmente anhand des Ausmaßes ihrer Unvollkommenheit differenzieren. Besonders ausgeprägt sind die Unvollkommenheiten auf dem Immobilienmarkt, was auf die bisherige Marktstruktur und das bisherige Investitionsverhalten zurückzuführen ist.⁷⁸

Der Immobilienmarkt und dementsprechend der Markt für die Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien ist durch unvollkommene Informationen und Unsicherheit gekennzeichnet, die Ursache und Folge von Veränderungen und Anpassungen im Marktgeschehen sind.⁷⁹ Aufgrund dieses Mangels an Informationen bzw. der begrenzten individuellen Möglichkeit zur Informationsbeschaffung, -verarbeitung und -verbreitung werden Entscheidungen der Marktteilnehmer beeinträchtigt sowie eine Kommunikation zwischen den einzelnen Teilmärkten erschwert.⁸⁰

Marktgerechtes Verhalten der Akteure am Projektentwicklungsmarkt hätte zur Voraussetzung, dass die Marktteilnehmer einen vollständigen Überblick und

⁷⁶ Vgl. Achleitner, Investmentbanking, S. 53; Kaas, Neue Institutionenökonomik, S. 2.

⁷⁷ Vgl. Copeland, Finance, S. 331.

⁷⁸ Die spezifischen Eigenschaften des Immobilienmarkts entstehen durch die Charakteristika der Immobilie als Anlagegut sowie dem Mechanismus des Markts, auf dem immobilienbezogene Güter und Dienstleistungen ausgetauscht werden. Vgl. Jaffe/Sirmans, Real Estate Investment, S. 68.

⁷⁹ Vgl. Aengevelt, Gewerbeimmobilien, S. 3.

⁸⁰ Vgl. Kühne-Büning/Heuer, Immobilienwirtschaft, S. 60.

eine vollständige Voraussicht über Angebot und Nachfrage des Gesamtmarkts hätten. Aufgrund asymmetrischer Informationsverteilung,⁸¹ einer Vielzahl von Einflussfaktoren und der Komplexität des Markts wissen die Marktteilnehmer ex ante nicht, ob sie eine optimale Entscheidung treffen. Für die Marktteilnehmer ist es nicht möglich, die Qualitäten und Preise aller Objekte und Marktteilnehmer zu erkennen. Als Resultat unvollkommener, asymmetrischer Informationen entsteht Unsicherheit bei den Marktteilnehmern.

Um diese spezifische Unsicherheit und Informationsasymmetrie zu reduzieren und die Funktionsfähigkeit von Märkten zu verbessern, sind sowohl der Projektentwickler als auch der Investor bestrebt, Informationen über Objekte, Marktteilnehmer und Dienstleistungen zu beschaffen. Damit verbunden sind Kosten und Risiken, die sich daraus ergeben, dass die Marktteilnehmer Zeit, Mühe und Produktionskosten in die Beschaffung von Preis- und Qualitätsinformationen investieren müssen.⁸² Die aus dem Such- und Analyseprozess resultierenden Ergebnisse sind individueller und privater Beschaffenheit des jeweiligen Marktteilnehmers, da sie weder kostenlos noch gleichzeitig den anderen Marktteilnehmern zur Verfügung stehen. Aus diesem Grund kann von einem hohen Ausmaß an asymmetrischer Information auf dem Projektentwicklungsmarkt ausgegangen werden.

Durch die wechselseitigen Informationsdefizite und beschränkte Rationalität der Marktteilnehmer sowie die daraus folgende Diskriminierungsmöglichkeit zwischen guter und schlechter Qualität besteht zudem die Gefahr opportunistischer Verhaltensweisen der Marktteilnehmer.⁸³ Es kommt dann zur unvollständigen oder verzerrten Weitergabe von Informationen, insbesondere zu vorsätzlichen

⁸¹ Die Asymmetrie bezieht sich dabei auf die unvollkommene Information über die Transaktionsangebote der anderen Marktteilnehmer. Mindestens ein Marktteilnehmer verfügt voraussichtlich über private Informationen, die ein anderer Marktteilnehmer nicht besitzt. Vgl. Hirshleifer, Value, S. 34.

⁸² Vgl. Smith/Rosen/Fallis, Recent Developments, S. 47.

⁸³ Vgl. Hirshleifer, Value, S. 37; Hax, Anreize, S. 55f.

Versuchen irrezuführen, zu verzerren, zu verbergen oder zu verschleiern.⁸⁴ Hierdurch entstehen Zustände echter oder künstlich herbeigeführter Informationsasymmetrie. Als Erklärungsansatz für das Zustandekommen von Kooperationen zwischen den Beteiligten im Rahmen der Projektentwicklung zeigt die Abbildung 12 den Zusammenhang zwischen Informationsmenge und Kostenbeeinflussbarkeit im Laufe des Prozesses der Projektentwicklung. Diese Abbildung verdeutlicht den kontradiktorischen Verlauf zwischen Kostenbeeinflussbarkeit und Informationsmenge im Prozess der Projektentwicklung.⁸⁵ Je geringer die Kostenbeeinflussbarkeit, um so höher das Risiko. Dies ist die Ursache für das Bestreben der Marktteilnehmer, in der Projektentwicklung zu möglichst frühen Zeitpunkten möglichst hohe Informationsmengen zu erhalten, um Einflussmöglichkeiten auf potenzielle Kosten zu haben und damit u. a. das Risiko der Projektentwicklung zu reduzieren. Aus diesem Grund werden Dienstleistungen in der Projektentwicklung angeboten oder Kooperationen mit besser informierten Marktteilnehmern eingegangen.⁸⁶

⁸⁴ Die opportunistischen Verhaltensweisen zwischen den Marktteilnehmern werden für die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor im Rahmen der Principal-Agent-Theorie ausführlich in Abschn. 3.2 „Principal-Agent-Theorie“ analysiert.

⁸⁵ Vgl. Amelung, Baukosten, S. 15; Isenhöfer/Väth, Projektentwicklung, S. 175f.

⁸⁶ Vgl. Müller, Investmentbanking, S. 3; Kloess, Immobilien Management, S. 41.

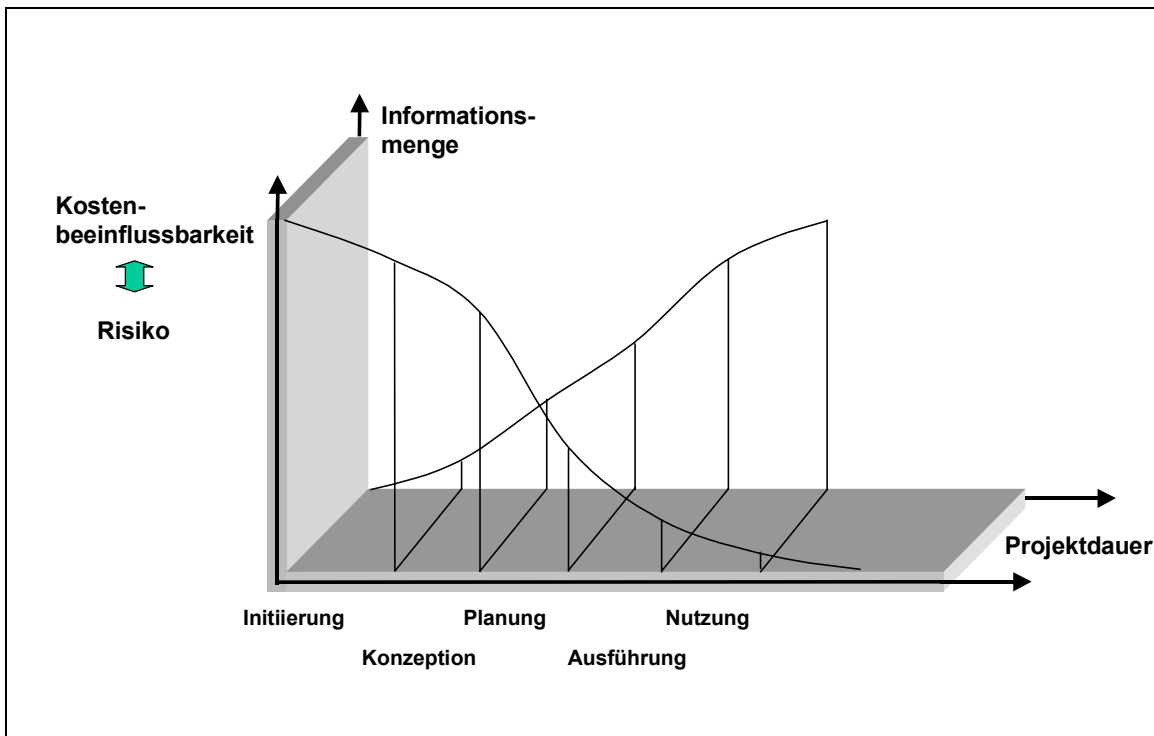


Abbildung 12: Zusammenhang zwischen Kostenbeeinflussbarkeit und Informationsmenge innerhalb einer Projektentwicklung⁸⁷

2.2.3 Marktakteure

Die Akteure auf dem Markt für Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien lassen sich nach ihren Marktfunktionen in verschiedene Gruppen einteilen:

- Akteure, die selbständig Immobilien-Projektentwicklungen durchführen,
- Akteure, die Immobilien-Projektentwicklungen als Investment nachfragen und als Eigenkapitalgeber oder Wagniskapitalgeber agieren,
- Akteure, die als Fremdkapitalgeber für Projektentwicklungen auftreten,
- Akteure, die als Dienst- oder Werkleister im Rahmen der Projektentwicklung arbeiten,
- Akteure, die als Eigentümer das „unentwickelte“ Objekt verkaufen,
- Akteure der öffentlichen Hand,
- Nutzer.

⁸⁷ Vgl. Schütz, Projektentwicklung, S. 5.

In einer institutionenökonomischen Betrachtungsweise stellen „Institutionen ein auf ein bestimmtes Zielbündel abgestelltes System von Normen einschließlich deren Garantieinstrumente mit dem Zweck, das individuelle Verhalten in eine bestimmte Richtung zu steuern“,⁸⁸ dar. So werden neben den einzelnen Organisationen der Marktteilnehmer auch die Rechtsform der Beziehungen untereinander als Institution verstanden.⁸⁹ Die vertragliche Gestaltung von Beziehungen stellt ein Bestandteil der Institutionenbetrachtung dar und steht im Mittelpunkt dieser Untersuchung. Das Ziel besteht darin, die Struktur, die Verhaltenswirkungen und die Effizienz von ökonomischen Institutionen zu erklären.⁹⁰ Die Abbildung 13 verdeutlicht die ökonomischen Vertragsbeziehungen zwischen den einzelnen Institutionen auf dem Projektentwicklungsmarkt. *Pyhrr/Cooper/ et al.* betrachten in ihrem institutionenökonomischen Modell⁹¹ die Projektentwicklung primär aus finanzwirtschaftlicher Sicht.⁹² Sie klassifizieren zwischen Entscheidungsträgern mit Managementfunktion („Developer“) und Entscheidungsträgern mit Finanzierungsfunktion („Money Partners“), die die Funktionen von „Construction Lender“, „Joint Venture Partner“, „Permanent Lender“, „Passive Equity Investor“ einnehmen.⁹³ Das Ergebnis dieses Modells liegt in der Erkenntnis, dass die Projektentwicklung als Kooperationsbeziehung zwischen den Marktakteuren, welche die Kompetenz zur Projektproduktion und zum Management des Prozesses besitzen, und denen, die dafür passiv das Kapital bereitstellen, aufgefasst werden kann.⁹⁴ Auf dieser Erkenntnis baut das weitere Vorgehen dieser Untersuchung auf.

⁸⁸ Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 513.

⁸⁹ Vgl. Elsner, Institutionen, S. 5; Schumann, Grundzüge, S. 435.

⁹⁰ Die Wahl zwischen alternativen Institutionen wird einerseits weitgehend als koordinations- bzw. als zweckbestimmt angesehen (Transaktionskostentheorie). Andererseits versuchen die in wirtschaftlicher Beziehung zueinander stehenden Akteure das Verhalten der Partner zweckentsprechend zu steuern (Principal-Agent-Theorie). Vgl. Schenk, Institutionenökonomie, S. 340f.

⁹¹ Vgl. Pyhrr/ Cooper/et al., Investment, S. 19.

⁹² Vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, S. 64.

⁹³ Vgl. Pyhrr/Cooper/ et al., Investment, S. 19.

⁹⁴ Vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, S. 65; Graaskamp, Fundamentals, S. 632.

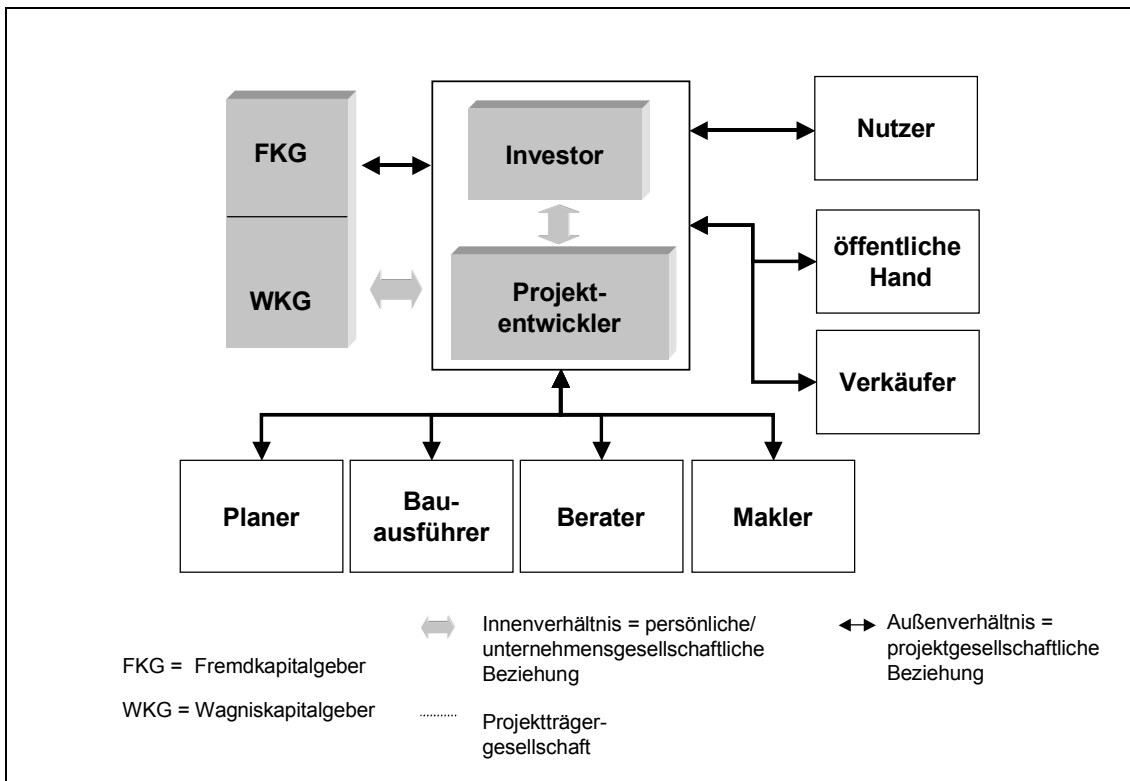


Abbildung 13: Ökonomische Beziehungen des Projektentwicklungsmarkts⁹⁵

Die Schlüsselfunktionen der sich mit Projektentwicklung befassenden Unternehmen auf dem Projektentwicklungsmarkt werden vom Projektentwickler, vom Investor sowie vom Financier ausgeübt.⁹⁶ Da jede initiierte Projektentwicklung eine Investition darstellt, die wiederum eine Finanzierung impliziert, sind besonders die Funktionen und Beziehungen zwischen Projektentwickler, Investor und Financier bei fast jeder Projektentwicklung entscheidend.⁹⁷ Dem Projektentwickler kommt im Beziehungsgeflecht ökonomischer und politischer Relationen

⁹⁵ Vgl. Quelle: Eigene Darstellung. Als notwendige Bedingung in einer Projektkooperation zwischen dem Projektentwickler und dem Investor steht das Beziehungsverhältnis der beiden zueinander im Mittelpunkt dieser Untersuchung. Als hinreichende Bedingung werden zudem die Verhaltensbeziehungen zwischen der Projektgesellschaft und der des Financiers betrachtet, um mögliche Auswirkungen bei der Vertragsgestaltung der beiden Vertragsparteien zu erkennen. Vgl. 4.4.2.4 „Honorarstruktur Projektfinanzierung“. Zunächst erfolgt die Untersuchung der Beziehungen im Innenverhältnis auf persönlicher oder unternehmensgesellschaftlicher Ebene. Eine Betrachtung im Außenverhältnis auf der Ebene zwischen der Projektträgergesellschaft und anderen Marktakteuren wird nur für die Beziehung zwischen Fremdkapitalgeber und der Projektgesellschaft durchgeführt.

⁹⁶ Vgl. Dobberstein, Büromarktakteure, S. 20.

⁹⁷ „Jede Investition ist zugleich eine Finanzierung, jedes Anlageprodukt ein Finanzierungsinstrument.“ Vgl. Sotelo, Anleger, S. 4.

zwischen den einzelnen Marktakteuren die Rolle des Koordinators und Katalysators für die Pluralität der Interessen zu.⁹⁸ Die Analyse von verhaltensprägenden Merkmalen zwischen den Institutionen des Projektentwicklers und des Investors (z. B. des Wagniskapitalgebers) und die Auswirkungen auf Vertragsgestaltungen im Rahmen der Projektentwicklung stehen im Mittelpunkt der folgenden Untersuchung.

Bei jeder nutzerorientierten Projektentwicklung steht zudem auch der Nutzer im Mittelpunkt der Entwicklung.⁹⁹ Aus diesem Grund nimmt dieser ebenfalls eine Schlüsselfunktion im Markt ein. Im Gegensatz zu den anderen Schlüsselakteuren besteht der Geschäftszweck des Nutzers in dieser Beziehungsstruktur allerdings nicht in der Projektentwicklung und steht deshalb hier nicht im Mittelpunkt der folgenden Untersuchung dieser Arbeit.

2.2.4 Zielsystem der Marktakteure in der Projektentwicklung

Die Erfassung und Beschreibung der Zielsysteme der an einer Projektentwicklung beteiligten Marktakteure, ist von großer Bedeutung, da sich aus den verschiedenen Zielsystemen die unterschiedlichen Auffassungen und Verhaltensweisen der Akteure in den interorganisatorischen Beziehungen begründen lassen. Unter einem Zielsystem wird dabei die normative Vorstellung von Entscheidungsträgern verstanden, die einen gewünschten, von ihnen oder anderen anzustrebenden, zukünftigen Zustand der Realität beschreibt.¹⁰⁰

Das Ziel des Projektentwicklers liegt per Definition vorrangig in der möglichst optimalen und zügigen Abschöpfung der durch ihn erzielten Wertsteigerung im Rahmen des Projektentwicklungsprozesses.¹⁰¹ Um diesem Ziel zu entsprechen, muss der Projektentwickler seinen beiden o.g. Ziel- bzw. Anspruchsgruppen, dem „Nutzer der Immobilie“ und dem „Investor“, gerecht werden.¹⁰² Da der Er-

⁹⁸ Vgl. Healey, Models, S. 224f; Bone-Winkel, Strategisches Management, S. 61.

⁹⁹ Vgl. Miles/Haney, Development, S. 29; Hellerforth, Risikomanagement, S. 59.

¹⁰⁰ Vgl. Hausschild, Innovationsmanagement, S. 205.

¹⁰¹ Vgl. die Abgrenzung zu der Funktion des Bauträgers in 2.2.1 „Empirische Analyse“.

¹⁰² Vgl. Miles/ Haney et al. Development, S. 15f.

folg des Projektentwicklers maßgeblich davon abhängt, inwieweit er einen Konsens zwischen den Zielen der beiden Anspruchsgruppen erzielt, bedarf es einer Erläuterung dieser beiden Zielsysteme.

Die Qualität eines Projekts aus Sicht eines Nutzers (Zielsystem des Nutzers) bezieht sich auf die drei Aspekte

- Nutzungsqualität,
- Mietpreis und
- Service- bzw. Gebäudemanagement.¹⁰³

Das Zielsystem eines Investors resultiert aus den klassischen Anlegerzielen

- Rendite,
- Wertsicherheit und
- Liquidität.¹⁰⁴

Als Hauptziele lassen sich dabei Rentabilität und Sicherheit qualifizieren.¹⁰⁵

Diese Darstellung zeigt, dass ein Zielsystem des Projektentwicklers, welches durch seine beiden Anspruchsgruppen Nutzer und Investor determiniert wird, sich zum einen durch eine nutzungsadäquate Konzeptionierung des Projekts auszeichnet. Zum anderen bedingt die Forderung des Investors nach Sicherheit der Investition eine Risikobeherrschung des Projekts als weiteres Ziel des Projektentwicklers. So definieren die Zielsysteme der Anspruchsgruppen das Zielsystem der geforderten Qualitäten des Projektentwicklers. Aus diesem Grund sind neben der eigentlichen Leistungserstellung vor allem die Risikobeherr-

¹⁰³ Merkmale der Qualität aus Sicht des Nutzers sind „preisgünstige und gleichzeitig hochwertig ausgestattete betriebswirtschaftlich ausgerichtete Objekte, die ihren individuellen Bedürfnissen optimal entsprechen, die repräsentativ sind, verkehrsgünstig liegen, über gute Anschlüsse an die öffentlichen Nahverkehrsmittel verfügen, genügend Parkmöglichkeiten für Besucher und Mitarbeiter, Bauten und Räume bieten, in denen sich - bei Gewerbeobjekten - die Mitarbeiter wohl fühlen, sowie ein gutes Facility-Management, bei dem laufende Betriebskosten der Objekte möglichst gering gehalten werden.“ von Nell, Nutzungskonzeption, S. 85.

¹⁰⁴ Vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, S. 105.

¹⁰⁵ „Die Ausnutzung von steuerlichen Vorteilen, die Möglichkeit zur Bildung stiller Reserven, die Prestigesteigerung, die Liquidität der Anlagen und die Demonstration sozialer Verantwortung sind als untergeordnete Nebenziele anzusehen.“ Vgl. Walbröhl, Immobilienanlageentscheidung, S. 82.

schung und die Nutzungsadäquanz für den Projektentwickler die entscheidenden Größen in seinem Zielsystem.¹⁰⁶

Die Abbildung 14 verdeutlicht die unterschiedlichen Zielsysteme der Marktteure in der Projektentwicklung.

2.2.5 Marktfunktionen in der Projektentwicklung

Die Einteilung der Akteure auf dem Projektentwicklungsmarkt richtet sich nach den ursprünglichen Marktfunktionen dieser Institutionen. So besteht die klassische Marktfunktion des Projektentwicklers in der Umsetzung seiner Projektentwicklungskompetenz.

Die Marktfunktion des Investors besteht in der Eigenkapitalgeberfunktion. Der Financier übernimmt im klassischen Beziehungsverhältnis des deutschen Projektentwicklungsmarkts die Funktion des Fremdkapitalgebers.¹⁰⁷ In der Praxis ist eine Vermischung dieser Marktfunktionen zu beobachten.¹⁰⁸

¹⁰⁶ Vgl. Greiner/Mayer/Stark, Development, S. 164.

¹⁰⁷ Vgl. Isenhöfer, Projektentwicklung, S. 42.

¹⁰⁸ Es wird unbestritten festgestellt, dass in den vergangenen Jahren eine Annäherung zwischen den Funktionen der Projektentwicklung und Investition stattgefunden hat und dieser Prozess in Zukunft weiter voranschreiten wird. Vgl. Bone-Winkel, Wertschöpfung, S. 436.

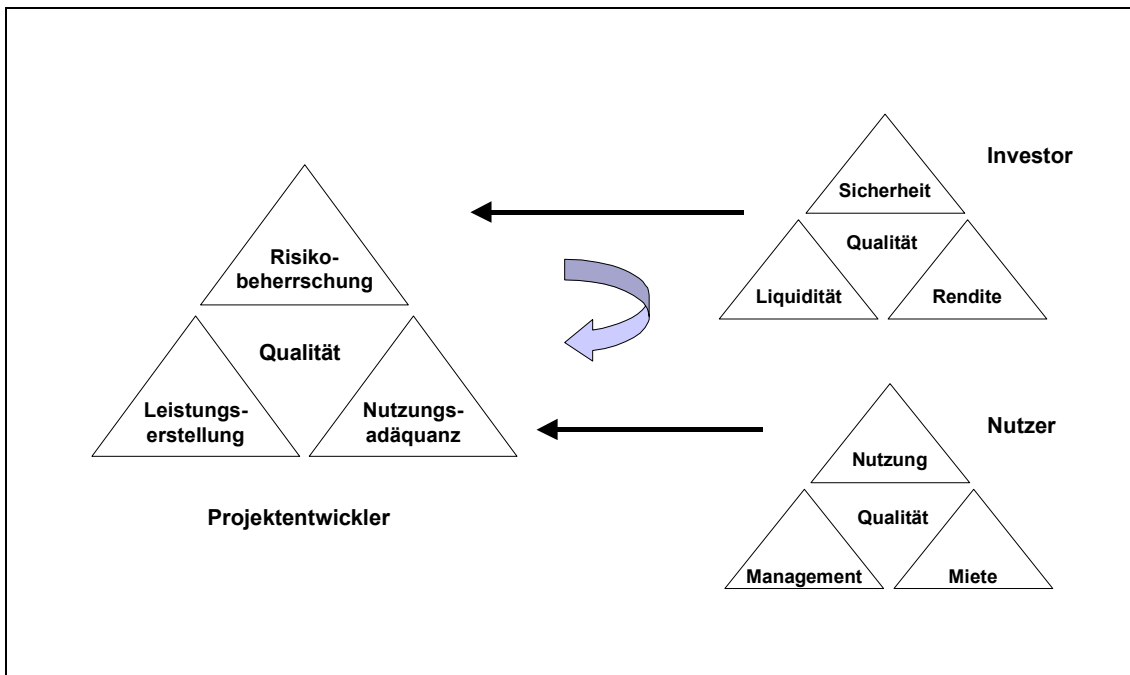


Abbildung 14: Zielsysteme der Marktakteure in der Beziehungsstruktur der Projektentwicklung¹⁰⁹

So haben im Rahmen von Diversifikationsstrategien neben dem klassischen Projektentwickler auch andere Unternehmen die Projektentwicklung als strategisches Geschäftsfeld für sich entdeckt. Bau- und Immobilienunternehmen,¹¹⁰ deren Kernkompetenz nicht in der Projektentwicklung liegt, branchenfremde Unternehmen, sog. „Non Property Companies“,¹¹¹ ausländische Investoren¹¹² oder private Investoren haben die Wertschöpfungspotenziale erkannt und übernehmen Projektentwicklungsfunktionen.¹¹³

Zur anschaulichen Darstellung werden zunächst die typischen Marktfunktionen der Schlüsselakteure dargestellt. Anschließend werden den einzelnen Institutionen die Funktionen zugeordnet.

¹⁰⁹ In Anlehnung an Greiner/Mayer/Stark, Development, S. 164.

¹¹⁰ Vgl. Isenhöfer/Väth, Projektentwicklung, S. 161.

¹¹¹ „Non Property Companies“ sind „Unternehmen, deren originäres Kerngeschäft grundsätzlich nicht auf die Erbringung von immobilienpezifischen Sach- und Dienstleistungen ausgerichtet ist.“ Vgl. Straßheimer, Internationales Corporate Real Estate Management, S. 1.

¹¹² Ausländische Investoren, insbesondere angelsächsische, israelische/arabische Investoren entdecken den europäischen und deutschen Markt. Vgl. Westrup, Deutsche Immobilien, S. 55.

¹¹³ Vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, S. 62.

2.2.5.1 Marktfunktion des Projektentwicklers

Die klassische Rolle des Projektentwicklers auf dem Markt für Gewerbeimmobilien besteht in der Konzeption, Verwirklichung und Vermarktung von größtenteils gewerblich genutzten Immobilienprojekten.¹¹⁴ In dieser Funktion erfolgt die Projektentwicklung von der Initiierung bis zur Fertigstellung auf eigene Rechnung und eigenes Risiko des Projektentwicklers. In Abhängigkeit von den Investitionsabsichten des Projektentwicklers lässt sich zwischen den Typen Trader Developer und Investor Developer unterscheiden.¹¹⁵ Die Marktfunktion des Projektentwicklers besteht in diesem Zusammenhang in der Funktion des Eigenkapitalinvestors. Darüber hinaus übt der Projektentwickler immer eine Wertschöpfungsfunktion für ein Projekt aus, welches mit Hilfe seines spezifischen Know-hows entwickelt werden soll.¹¹⁶

Diese Wertschöpfungsfunktion gliedert sich in eine Kreativitäts- und ggf. Investitionsfunktion und in eine Managementfunktion.¹¹⁷ Der Projektentwickler kann weiterhin auch die Rolle eines Service Developers einnehmen, der seine Leistungen auf dem Markt als Dienstleister verkauft. Bei dieser Möglichkeit erfolgt die Erbringung einer Dienstleistung im Sinne der Entwicklung eines Projektkonzepts bis zur Planungsreife bzw. Baufreigabe mit anschließendem Projektmanagement und ggf. Übernahme von Marketing, Vermietung und Verwer-

¹¹⁴ Vgl. Schulte, Immobilienökonomie, S. 39.

¹¹⁵ Der „Trader Developer“ strebt an, das entwickelte Projekt nach Fertigstellung oder zu einer früheren Phase des Entwicklungsprozesses an einen Endinvestor oder an einen Intermediär zu verkaufen. Der Investor Developer entwickelt das Projekt für seinen eigenen Bestand. Vgl. Darlow, Valuation, S. 209; Isenhöfer, Projektentwicklung, S. 44.

¹¹⁶ Die Wertschöpfungsfunktion des Projektentwicklers besteht in der unternehmerischen Verknüpfung von Objekt, Konzept und Kapital zu einer nachhaltig wettbewerbsfähigen Nutzung einer Immobilie in einem Entwicklungsprozess. Vgl. Bone-Winkel, Wertschöpfung, S. 446.

¹¹⁷ In der Anfangsphase einer Projektentwicklung ist besonders die Kreativität des Projektentwicklers gefragt. Vgl. von Nell, Nutzungskonzeption, S. 85; Wurtz bach/ Miles, Real Estate, S. 629; Fischer, Kreativität, S. 1. Wird diese Kreativitätsfunktion vom Projektentwickler nicht ausgeübt, kommt es auch nicht zu einer Projektentwicklung, da entweder kein Objekt gefunden bzw. akquiriert wird oder die Idee bzw. Nutzungskonzeption weder einen Investor noch einen Fremdkapitalgeber überzeugt. Die parallel verlaufende Managementfunktion des Projektentwicklers umfasst bis auf die Projektinitiierung sämtliche Phasen des in 2.1.2 erläuterten Phasenkonzepts von *Bone-Winkel/Isenhöfer*. Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 27.

tung.¹¹⁸ Auch in der Funktion als Trader Developer kann der Projektentwickler, bei Eigenkapitalerfordernis, eine projektweise Zusammenarbeit mit einem Investor eingehen. In diesem Fall kommt zu der typischen Marktfunktion des Projektentwicklers eine Informations- und Beratungsfunktion hinzu.¹¹⁹ Bei einer Zusammenarbeit mit einem Investor ist vor allem die „Wertfindung bzw. Wertschätzung“ der Kreativitätsfunktion von entscheidender Bedeutung für die Honorierung des Projektentwicklers. Die Wahrnehmung der Informations- und Beratungsfunktion wird als Bestandteil der Zusammenarbeit bei einer Fremdbeauftragung oder Kooperationsbeziehung vom Vertragspartner (Investor) vorausgesetzt („internes Reporting“). Eine Honorierung dieser Funktion muss dementsprechend in der Honorarstruktur berücksichtigt werden. Die Abbildung 15 verdeutlicht die Marktfunktion des Projektentwicklers.

2.2.5.2 Marktfunktion Investor

Die Marktfunktion von Investoren in der Projektentwicklung besteht in einer Nachfragefunktion von „zu entwickelnden oder schon entwickelten“ Grundstücken/Objekten.¹²⁰ Die Nachfragefunktion des Investors zeigt sich entweder durch den Erwerb des Objekts („Asset Deal“) oder durch den Erwerb oder Teilerwerb einer Objektgesellschaft („Share Deal“) vor,¹²¹ während oder nach einer Projektentwicklung.

¹¹⁸ Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 16.

¹¹⁹ Eine Informations- bzw. Beratungsfunktion des Projektentwicklers entsteht im Rahmen von beauftragten Delegationsbeziehungen oder bei der Fremdvergabe von Leistungen, vor allem durch das ungleich verteilte und beschränkte Wissen der Wirtschaftssubjekte. Das spezifische Mehrwissen (Know-how) des Projektentwicklers stellt einen Anreiz für Dritte zu einer Zusammenarbeit in Form einer Beauftragung oder Kooperation mit dem Projektentwickler dar. Vgl. Staehle, Management, S. 399 und Punkt 2.2.6 „Dichotomie der Projektentwicklung“. Durch die Informationsfunktion werden Informationsasymmetrien und Unsicherheiten reduziert und somit die Grundlage für Immobilientransaktionen hergestellt. Vgl. ähnlich Yavas, Marktfunktion, S. 49 und Punkt 3.2.2.5 „Aktionsparameter für Verhaltensunsicherheiten“. Die Beratungsfunktion stellt ebenfalls keine typische Projektentwicklerfunktion dar, wird aber aus gleichen Gründen wie die Informationsfunktion in einer Zusammenarbeit vom Projektentwickler gefordert. Das Informations- und Beratungsbedürfnis des Vertragspartners lässt sich nicht trennen, so dass eine Trennung der Funktionen nicht erfolgt.

¹²⁰ Vgl. Isenhöfer/ Vöth, Projektentwicklung, S. 158.

¹²¹ „Bei einem Asset-Deal wird eine Übertragung aller Wirtschaftsgüter, d. h. aller (wesentlichen) Aktiva und Passiva, vorgenommen und stellt als Kauf durch Singularsukzession einen Sachkauf nach §433 I Satz 1 BGB dar.“ „Beim Share Deal erfolgt der Kauf durch eine Übertragung des Rechtsträgers im Wege des Anteils- bzw. des Beteiligungserwerbs.“ Jansen, Mergers and Acquisitions, S. 162; Picot, Kauf, S. 27; Quint, Due Diligence, S. 7.

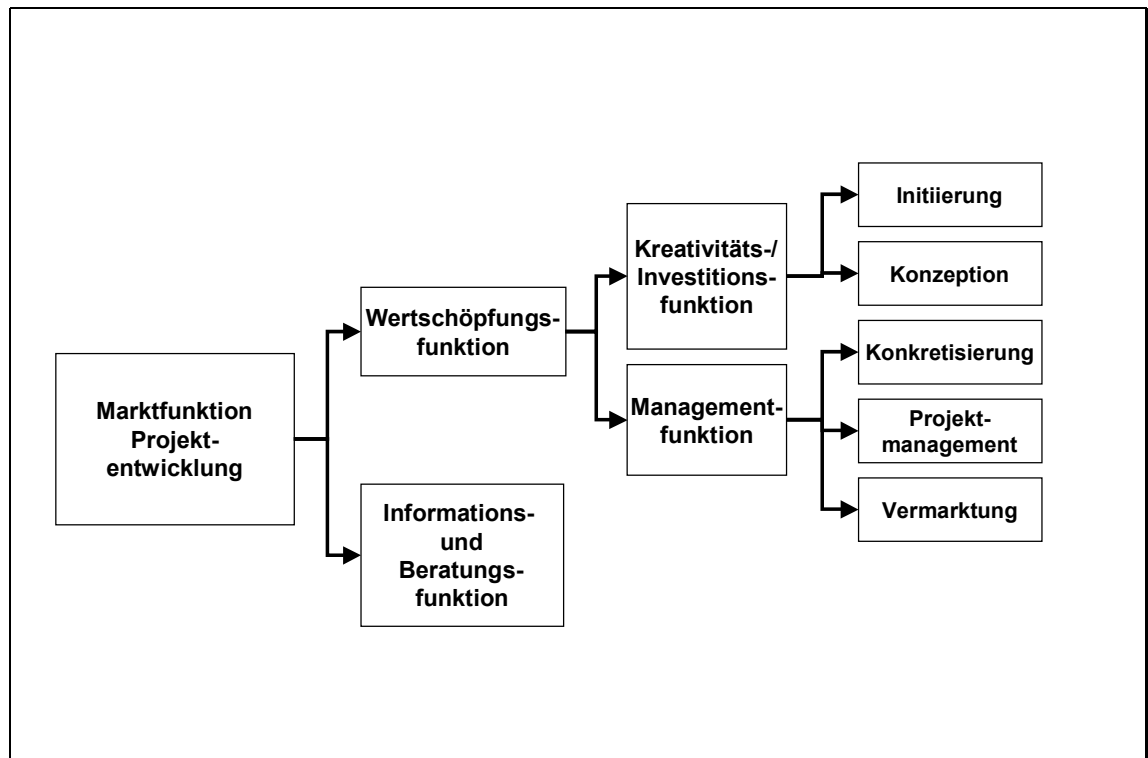


Abbildung 15: Marktfunktionen der Projektentwicklung¹²²

In Abhängigkeit von der Funktion des Investors wird mit verschiedenen Intentionen Kapital im Rahmen dieses Erwerbs investiert.

Als grundsätzliche Motive für die Investition in Immobilien sind zu nennen:

- Eigennutzung,
- Gewinnstreben und Vermögensmehrung,
- Ausnutzung von Steuervorteilen und Subventionen des Staates,
- Bildung von Rücklagen und Reserven,
- Immobilienerwerb zur privaten Altersvorsorge und Zukunftssicherung,
- Risikostreuung (Diversifikation) im Rahmen einer „Asset Allocation“,
- Befriedigung individueller oder kollektiver Bedürfnisse und
- Schutz vor Inflation.

¹²² Quelle: Eigene Darstellung.

Je nach ihren Marktfunktionen lassen sich die auf dem Markt agierenden Investoren in drei Gruppen einteilen:

- Endinvestor,
- aktiver Trader-Investor,
- Wagniskapitalgeber.

2.2.5.2.1 Endinvestor

Der Endinvestor erwirbt ein Objekt oder eine Objektgesellschaft vom Projektentwickler. Für den Fall der Investition vor oder während der Entwicklung wird die Bauqualität anhand einer Baubeschreibung vordefiniert und vom Projektentwickler garantiert. In Abhängigkeit von der Marktsituation, Standortqualität, Objektgröße, Nutzung und Eigenkompetenz verlangt der Endinvestor eine Mietgarantie vom Projektentwickler oder er übernimmt in Ausnahmefällen einige Tätigkeiten selbst. Das erworbene Objekt geht in den Bestand des Endinvestors ein. Die erzielte „Cashflow-Rendite“ in Verbindung mit einer Wertsicherheit bzw. einer Wertsteigerungserwartung des Objekts stellt in diesem Fall die Bemessungsgrundlage zur Determinierung des Erfolgs dar.¹²³

Der Endinvestor investiert Eigenkapital und nimmt, je nach Kapitalstruktur des Unternehmens, eine Fremdfinanzierung in Anspruch.¹²⁴ Die folgende Abbildung stellt vereinfacht die Beziehung zwischen den beiden Parteien dar.

¹²³ Vgl. Thomas, Performance, S. 270f.

¹²⁴ Offene Fonds fungieren i. d. R. als Endinvestoren und neigen in Zeiten eines hohen Kapitaldrucks zu Investitionen ohne Fremdfinanzierung. Vgl. Liste Expertengespräche.

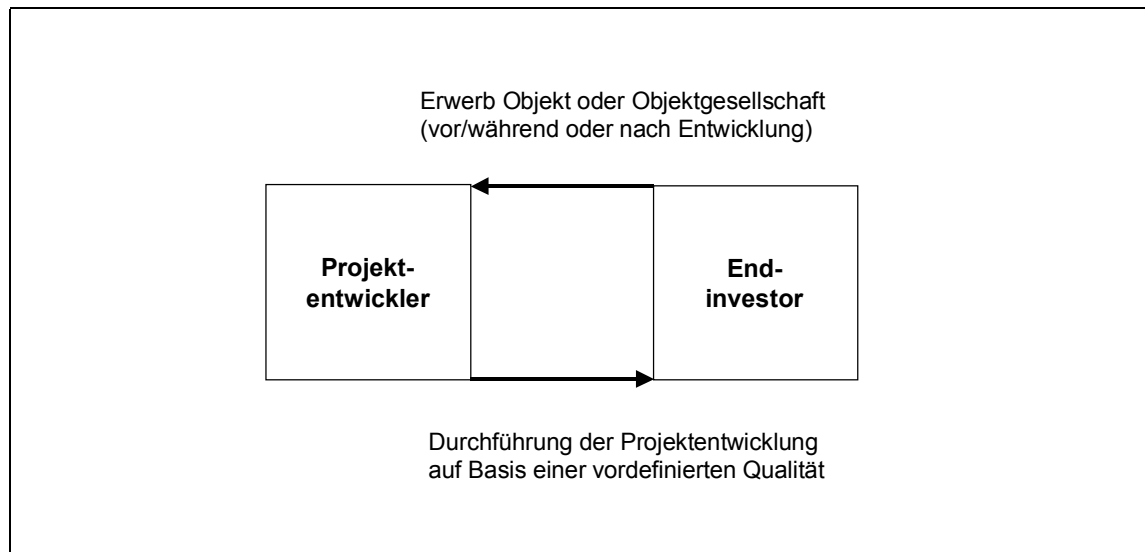


Abbildung 16: Marktfunktion des Endinvestors¹²⁵

2.2.5.2.2 Trader-Investor

Der Trader Investor erwirbt entweder ein Objekt oder eine Objektgesellschaft bzw. eine Beteiligung vor oder während der Projektentwicklung („Asset/Share Deal“). Im Rahmen eines „Asset Deals“ erfolgt die Projektentwicklung entweder als Integrationslösung (Eigenentwicklung) oder mit Hilfe einer Fremdvergabe an eine Projektentwicklungsgesellschaft. Für den Fall des Erwerbs oder der Beteiligung an einer Objektgesellschaft wird die Projektentwicklung entweder mit Hilfe von Fremdleistungen oder im Rahmen einer projektweisen Zusammenarbeit in einer gemeinsamen Projektträgergesellschaft durchgeführt.¹²⁶ Die Marktfunktion des Trader Investors besteht in einer Eigenkapitalgeberfunktion bzw. Investitionsfunktion.¹²⁷

Das Ziel der Investition ist ein Verkauf nach durchgeführter Projektentwicklung. Der Erfolgsmaßstab, d. h. die Investitionsintention ist in diesem Fall die Erzielung eines Trading-Profits bzw. einer Rendite auf das eingesetzte Eigenkapi-

¹²⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

¹²⁶ Vgl. hierzu Kap. 4 „Leistungsbild und Honorarmodell“.

¹²⁷ Zur Definition des Begriffs „Investments“ vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, S. 36.

tal.¹²⁸ Der Trader Investor kann im Rahmen seiner Marktfunktion Entscheidungen aktiv beeinflussen bzw. (mit-)bestimmen, was aus der Sicht des Investors zu einer Risikoreduzierung führt.¹²⁹

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Marktfunktion eines Trader Investors.

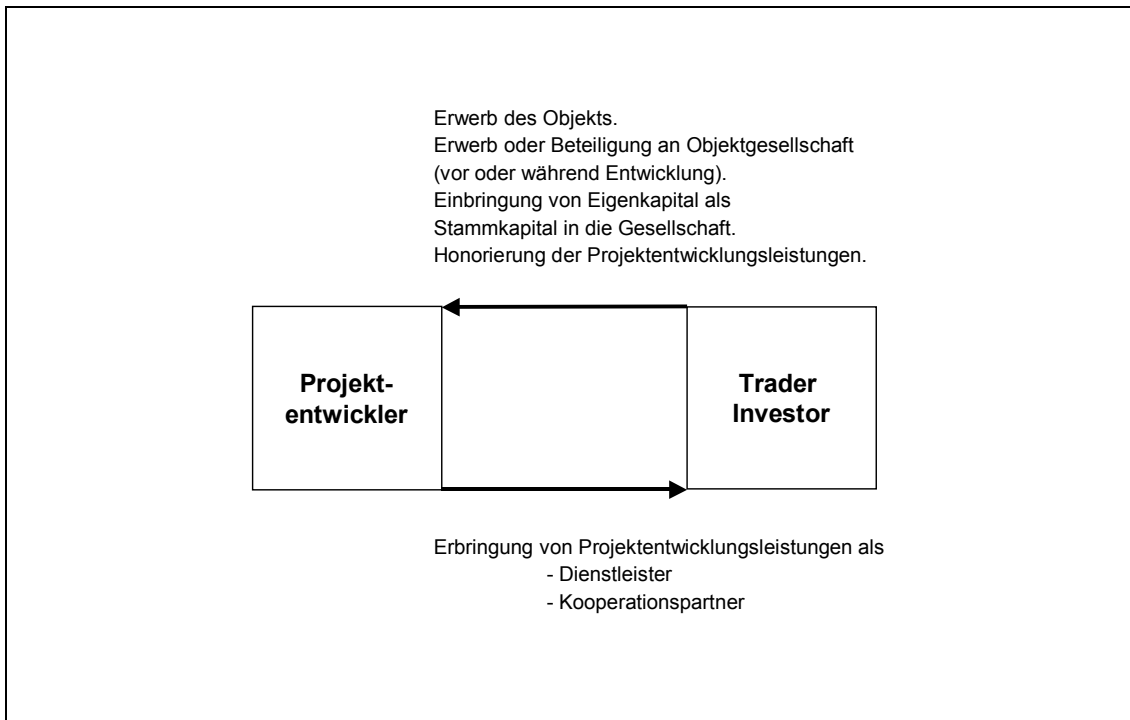


Abbildung 17: Marktfunktion des Trader-Investors¹³⁰

2.2.5.2.3 Wagniskapitalgeber

Die Marktfunktion des Wagniskapitalgebers stellt sich differenziert dar. Entweder tritt dieser als Eigenkapitalgeber in Form einer aktiven Gesellschaftsbeteiligung oder -übernahme auf.¹³¹ Im Rahmen dieser Investition übernimmt der

¹²⁸ Vgl. hierzu ausführlich 4.3.3.1 „Bemessungsgrundlage für Equity Joint Venture“.

¹²⁹ Vgl. Wurtzebach/Miles, Real Estate, S. 639.

¹³⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

¹³¹ Diese Investitionsalternativen werden i. d. R. von sogenannten Opportunity Funds wahrgenommen, die Investitionen mit hohen Risiken in Portfolios oder Immobilienunternehmen tätigen und anschließend durch ein aktives Management versuchen, eine hohe Eigenkapitalrentabilität zu generieren. Vgl. hierzu o.V., Opportunity Funds, S. 3. Diese Investitionsalternative wird im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter thematisiert.

Wagniskapitalgeber i.d.R. das aktive Management in der Wertschöpfungsfunktion und übernimmt durch den Eigenkapitaleinsatz das volle Projektentwicklungsrisiko. Die andere Marktfunktion stellt den Wagniskapitalgeber in einer Zwischenfunktion aus passivem Eigenkapitalgeber und Fremdkapitalgeber dar.¹³²

In dieser Funktion übernimmt der Wagniskapitalgeber im Rahmen der Finanzierung der Projektentwicklung eine Mezzanine-Tranche („Mezzanine Debt“ bzw. „Junior Loan“), die eine Mischform aus Eigenkapital und Fremdkapital darstellt.¹³³ Die Mezzanine-Tranche zeichnet sich u. a. durch eine Nachrangigkeit zum erstrangig gesicherten Fremdkapital („Senior Loan“) aus.¹³⁴ Mit der Übernahme der Differenz zwischen dem maximal verfügbaren Fremdkapital und dem Finanzierungsbedarf des Projektentwicklers¹³⁵ sichert der Wagniskapitalgeber somit aus Sicht des Fremdkapitalgebers einen Teil der Haftungs- und Risikofinanzierungsfunktion, die traditionell dem Eigenkapital zukommt.¹³⁶ Die Bereitstellung des Wagniskapitals erfolgt für eine begrenzte Zeit (in Abhängigkeit der Exit-Strategien der Partner) und besitzt eine hohe Flexibilität in Bezug auf Rückzahlung und bei der Zusammensetzung der Rendite.¹³⁷ Die Entlohnung durch den Projektentwickler bzw. die Rendite des Wagniskapitalgebers besteht aus einer festen und erfolgsunabhängigen Komponente („Current Yield“) zu einem geforderten Zinssatz („Preferate Return“) und einer Erfolgskomponente („Capital Gain“ bzw. „Equity Kicker“), die unterschiedliche Formen aufweisen kann.¹³⁸

¹³² Vgl. Ballard/Muldavin, Real Estate Investing, S. 37.

¹³³ Mezzanine Finanzierung umfasst solche Finanzierungsinstrumente, die in Bezug auf Rendite und Risiko in der Kapitalstruktur des Unternehmens zwischen dem reinen Eigen- und dem reinen Fremdkapital einzuordnen sind. Vgl. Link/ Reichling, Mezzanine Money, S. 266.

¹³⁴ Vgl. Bergsman, Opportunity Funds, S. 4; Gereth/Schulte, Mezzanine, S. 9.

¹³⁵ Vgl. Link/Reichling, Mezzanine Money, S. 269.

¹³⁶ Vgl. Gereth/Schulte, Mezzanine, S.9.

¹³⁷ Vgl. Ballard/Muldavin, Real Estate Investing, S. 39; Link/ Reichling, Mezzanie Money, S. 266.

¹³⁸ Vgl. Gereth/Schulte, Mezzanine, S.15; Link/Reichling, Mezzanie Money, S. 266. Zu den Renditeerwartungen bzw. den Erfolgs- und Verlustbeteiligungen des Wagniskapitalgebers sowie die Zusammensetzung der Entlohnung vgl. Ballard/Muldavin, Real Estate Investing, S. 37.

Die Entlohnung erfolgt, im Gegensatz zu den beiden oben beschriebenen Investitionsformen, nicht vom Investor zum Projektentwickler, sondern zum Wagniskapitalgeber.¹³⁹ Der Wagniskapitalgeber übernimmt wie der Trader Investor sämtliche Risiken des Projektentwicklungsprozesses. Das investierte Kapital ist aber zum Eigenkapital des Trader-Investors vorrangig besichert.¹⁴⁰

Die nachfolgende Abbildung 18 zeigt das Beziehungsverhältnis des Wagniskapitalgebers zum Projektentwickler.

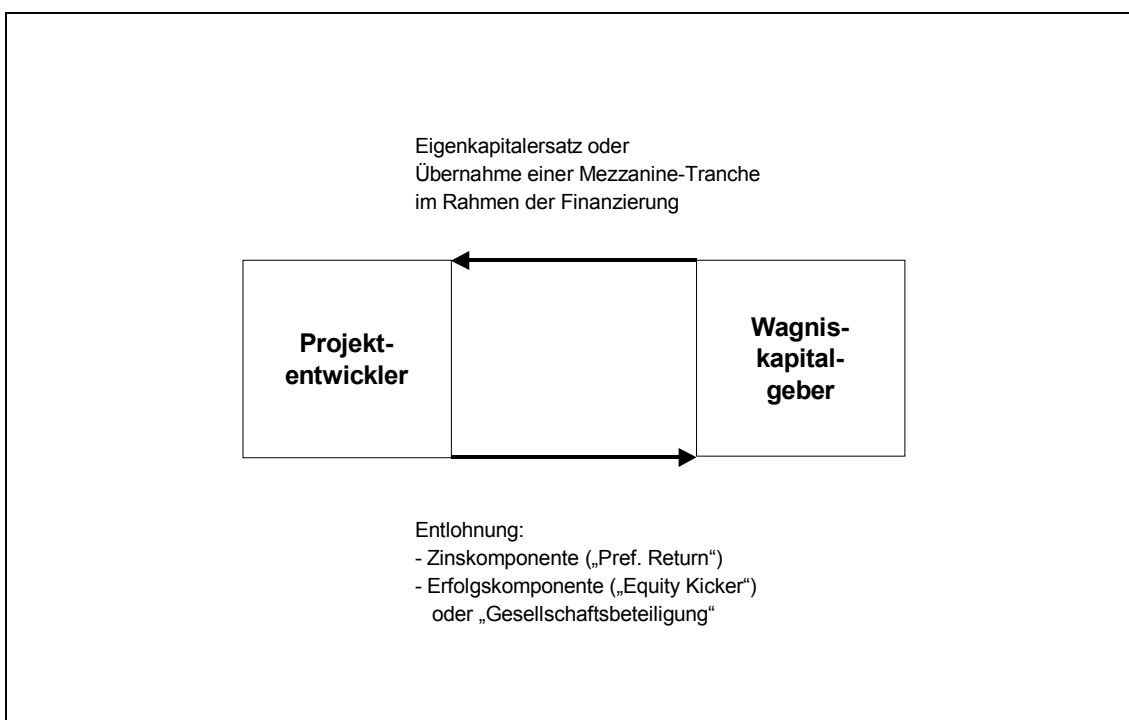


Abbildung 18: Marktfunktion des Wagniskapitalgebers¹⁴¹

¹³⁹ Damit übernimmt dieser im Rahmen der Projektentwicklung eher eine Finanzierungsfunktion, da die Institution des Wagniskapitalgebers beim Projektentwicklungsprozess keine aktive Rolle einnimmt (Ausnahme: Opportunity Funds). Vgl. Link/Reichling, Mezzanine Money, S. 268.

¹⁴⁰ Bei fehlgeschlagenen Investitionen kann größtenteils nur noch knapp das Fremdkapital bedient werden. Vgl. Liste Expertengespräch. Aus diesem Grund sind auch bei einer Mezzanine-Finanzierung sehr strenge Vorgaben an die Projektprüfung gebunden. Vgl. Ballard/Muldavin, Real Estate Investing, S. 40.

¹⁴¹ Quelle: Eigene Darstellung.

2.2.5.3 Marktfunktion Financier

Als Financiers werden diejenigen Institutionen bezeichnet, die im Gegensatz zu Investoren kurz-, mittel- oder langfristig Fremdkapital im Rahmen einer Projektentwicklung zur Verfügung stellen.¹⁴² Die Marktfunktion besteht in der Abdeckung der Finanzierungslücke zwischen geplanter Investitionssumme und einzusetzendem Eigenkapital des Kapitalnehmers.

Die Finanzierungsintention besteht in den Zinseinnahmen aus dem Kreditgeschäft und den Bearbeitungshonoraren.¹⁴³ Bei einer traditionellen Finanzierung wird vom Financier Fremdkapital an die Kapitalnehmer vergeben, welches als erst- oder zweitrangiges, mit Grundpfandrechten besichertes Darlehen vergeben wird.¹⁴⁴ Große Geschäfts- und Investmentbanken gehen dazu über, Fremdkapital über den Zweitmarkt „Securitization“ zu akquirieren, indem sie Kredite als Schuldtitel auf dem Kapitalmarkt platzieren.¹⁴⁵

Eine weitere Funktion des Financiers besteht in der Vergabe von nachrangig besicherten Darlehen, die allerdings im Gegensatz zur traditionellen Finanzierung nicht aus Mitteln des Kapitalnehmers besichert werden, sondern aus dem Projekt.¹⁴⁶ Die Funktion des Fremdkapitalgebers können sowohl die traditionel-

¹⁴² Die Finanzierungsform der „Joint-Venture-Finanzierung“, bei der die Institution des Financiers neben der Funktion des Fremdkapitalgebers noch eine als Eigenkapitalgeberfunktion bzw. eine Eigenkapitalbeteiligung übernimmt, stellt eine übergreifende Marktfunktion dar. Aufgrund des hohen unternehmerischen Risikos für die Bank und des unmittelbaren Erfordernisses von Projektentwicklungskompetenz ist dieses Instrument als sehr schwierig zu bewerten. Eine Anwendung bietet sich besonders bei Großprojekten mit sehr hohem Kapitalbedarf an. Vgl. Beck, Finanzierung, S. 35; Schulte/Leopoldsberger, Immobilienfinanzierung, S. 471. Eine zunehmende Anwendung bzw. Wichtigkeit könnte diese Finanzierungsform durch die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel 2) erlangen.

¹⁴³ Vgl. Schulte/Leopoldsberger et al., Immobilienfinanzierung, S. 451.

¹⁴⁴ Bei kurzfristigen Zwischenfinanzierungen steht hauptsächlich die Überprüfung der Qualität und Bonität des Kapitalnachfragers im Vordergrund (bei Zusage einer Anschlussfinanzierung), wobei bei einer langfristigen Immobilienfinanzierung (für Bestandsobjekte) die Qualität des Projekts im Vordergrund steht und noch detaillierter vom Kapitalgeber geprüft wird. Vgl. Isenhöfer/Väth, Projektentwicklung, S. 157.

¹⁴⁵ Vgl. Zoller/ Kiesel, Real Estate Finance; S. 21; von Weichs, Basel 2, S. 53; Müller, Investmentbanking, S. 3.

¹⁴⁶ In der Rolle als Mezzaninefinanzierer gleicht sich der Financier der Funktion des Wagniskapitalgebers an. Der Financier übernimmt dabei zusätzlich zur erstrangigen Finanzierung noch eine Mezzanine-Tranche. Vgl. Schulte/Leopoldsberger, Finanzierung, S. 461.

len Financiers (Geschäfts- und Hypothekenbanken) mit herkömmlichen Refinanzierungsmöglichkeiten als auch Investmentbanken/Finanzintermediäre, die Kredite am Kapitalmarkt platzieren, einnehmen.¹⁴⁷

In der nachfolgenden Abbildung werden die Beziehungen der Schlüsselfunktionen auf dem Markt der Projektentwicklung in Bezug auf das eingesetzte Kapital verdeutlicht.

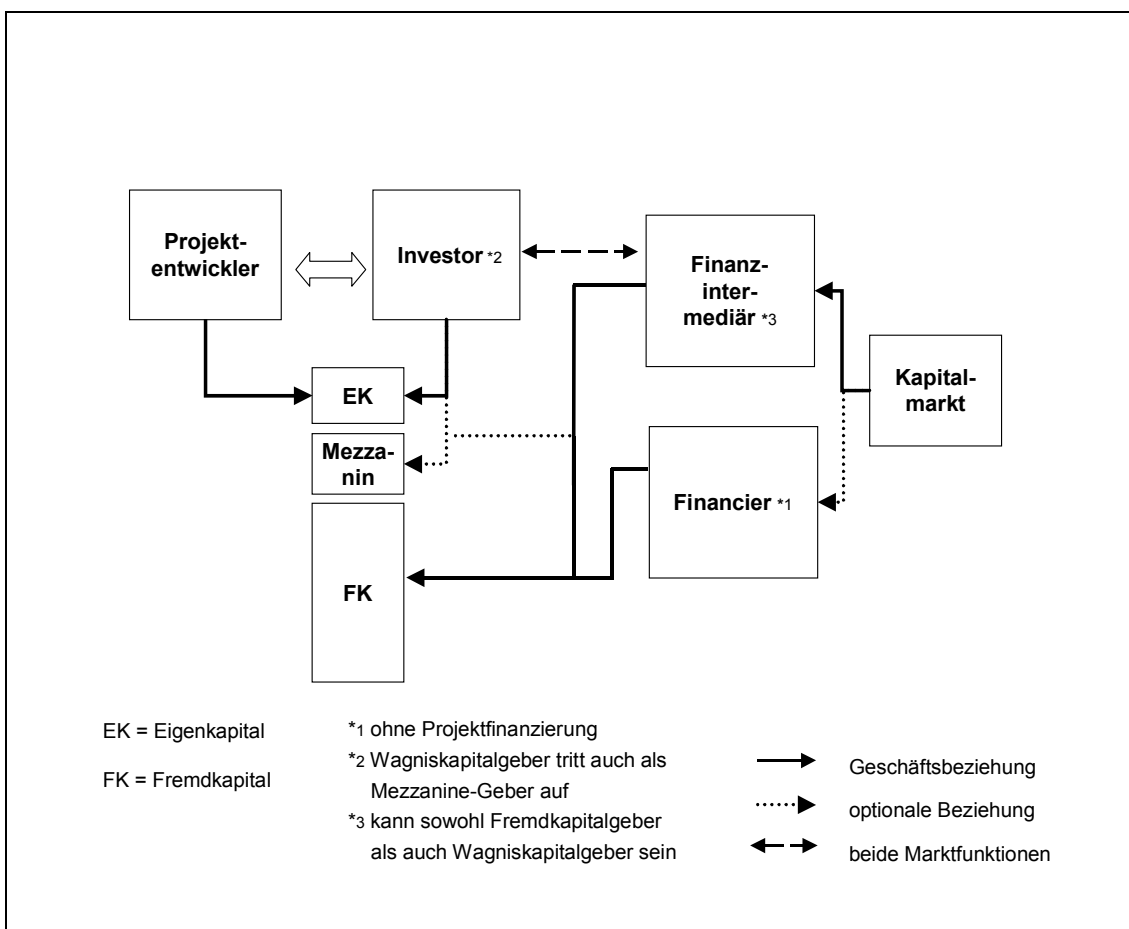


Abbildung 19: Schlüsselfunktionen in der Projektentwicklung¹⁴⁸

¹⁴⁷ Vgl. Zoller/ Kiesel, Real Estate Finance, S. 21.

¹⁴⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

2.2.6 Dichotomie der Projektentwicklung

In 2.1.1 wurden die drei Produktionsfaktoren „Standort“, „Nutzung“ und „Kapital“ als notwendige Bedingungen für einen Projektstart bzw. für eine Projektentwicklung beschrieben. Aus der Kombination dieser drei Faktoren lassen sich die bekannten Ausgangssituationen der Projektentwicklung ableiten:¹⁴⁹

- Nutzung/Idee sucht Standort (und Kapital),
- Standort sucht Nutzung/Idee (und Kapital),
- Kapital sucht Standort und Nutzung/Idee.

2.2.6.1 Initiatorenfunktion in der Projektentwicklung

Aus diesen Ausgangssituationen ergeben sich in der Theorie sechs Verknüpfungskonstellationen mit unterschiedlicher Initiatorenfunktion des Projekts.

1. Nutzung/Idee sucht Standort und Kapital	}	Projektentwickler als Projektinitiator
2. Standort sucht Nutzung/Idee und Kapital		
3. Standort und Nutzung/Idee suchen Kapital		
4. Kapital sucht Standort und Nutzung/Idee	}	Investor als Projektinitiator
5. Kapital und Standort suchen Nutzung		
6. Kapital und Nutzung suchen Standort		

Unter institutionenökonomischer Betrachtung lassen sich die Faktoren dieser Ausgangssituationen in die jeweiligen Institutionen des Markts und deren Funktionen transformieren. Diese Betrachtungsweise ist Gegenstand dieses Abschnitts und dient zur organisatorischen Darstellung der Schlüsselakteure und deren Beziehungen auf dem Projektentwicklungsmarkt.

Die ersten drei Ausgangssituationen stellen die klassischen Marktfunktionen einer Projektentwicklung dar, in der ein Projektentwickler die Funktion des Projektinitiators übernimmt. Der Projektentwickler steht im Rahmen seiner Kreati-

¹⁴⁹ Vgl. Avis, Introduction, S. 2.

vitätsfunktion unter der permanenten Herausforderung, sich im Markt zu bewegen, Trends zu erkennen und daraus Ideen für neue oder bestehende Nutzungskonzepte zu entwickeln. Gleichzeitig besteht die klassische Aufgabe des Projektentwicklers in der Suche nach neuen und geeigneten Standorten für Entwicklungsobjekte. Unabhängig von der Existenz der Ausgangsfaktoren „Standort“ oder „Nutzungsidee“ besteht das Bestreben eines Projektentwicklers in der optimalen Kombination der beiden Faktoren, da er im Laufe einer Projektentwicklung fast grundsätzlich eine Zusammenarbeit mit externen Kapitalgebern eingehen muss.¹⁵⁰ Bei ausreichendem Eigenkapitaleinsatz bzw. Bonität oder bei vorhandenem Nutzer bzw. Endinvestor wird der Projektentwickler eine Eigenentwicklung ohne externen Kapitalpartner anstreben, um keine Gewinnbeteiligung zahlen zu müssen. Aufgrund eines in diesem Fall vorhandenen Miet- und/oder Kaufvertrags (Nutzer und/oder Endinvestor) ist eine Risikoteilung mit einem externen Partner nicht notwendig.¹⁵¹

Im Falle eines größeren Investitionsvolumens oder geringerer Bonität des Entwicklers besteht allerdings häufig die Notwendigkeit zur Zusammenarbeit mit externen Kapitalgebern.¹⁵² Durch die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel 2) wird es für kleine oder mittelständige Projektentwickler größtenteils schwer oder unmöglich werden, größere oder mittlere Projekte ohne externe Investoren zu entwickeln.¹⁵³ Diese Entwicklung führt dazu, dass ein unabhängiger Projektentwickler mit begrenztem Eigenkapital, der als Initiator einer größeren Projektentwicklung auftritt, entweder auf eigenkapitalersetzende Mittel des

¹⁵⁰ Für hervorragende Produkte (etablierte oder überzeugende neue Nutzungskonzepte) oder für herausragende Standorte (1A-Lage) besteht allerdings für den Projektentwickler auch ohne Kombination der Faktoren, die Möglichkeit eine Finanzierung ohne externe Kapitalpartner zu erhalten.

¹⁵¹ In diesem Fall muss der Projektentwickler im Rahmen seiner Finanzierung nur eine Beziehung zum Fremdkapitalgeber aufbauen.

¹⁵² Vgl. Bone-Winkel, Wertschöpfung, S. 289; 4.4.4.1 „Bemessungsgrundlage für ein Equity Joint Venture“.

¹⁵³ Besonders die niedrigen Eigenkapitalquoten deutscher Immobilienunternehmen, die erheblichen Einfluss auf das „Rating“ der Unternehmen haben wird, spielt in diesem Zusammenhang eine entscheidende Rolle bei der Fremdkapitalvergabe. Vgl. von Weichs, Basel 2, S. 53; Schulte, Basel 2, S. 53.

finanzierenden Fremdkapitalgebers oder einen externen Investor angewiesen ist.¹⁵⁴

Die restlichen drei Ausgangskonstellationen einer Projektentwicklung zeigen den Investor als Projektinitiator. So besteht die Möglichkeit, dass ein Investor ein Objekt/Standort ausfindig macht oder besitzt oder im Rahmen seiner Tätigkeiten eine interessante Idee zur Umsetzung einer Projektentwicklung hat.¹⁵⁵ Der Investor steuert dann die Ausgangsfaktoren einer Projektentwicklung selbst bei. In diesem Fall benötigt der Investor entweder die Kreativitätsfunktion eines Projektentwicklers bei der Suche einer Nutzungsidee oder eines Standorts oder für den Fall einer vorgegebenen Nutzung/Standort die Managementfunktion des Projektentwicklers.¹⁵⁶ Besteht gleichzeitig noch ein Eigenkapitalbedarf des projektinitiierenden Investors, wird auch bei dieser Konstellation ein zweiter externer Investor notwendig.

Tritt ein Investor mit vorhandener Nutzungsidee und/oder gegebenem Standort als Initiator einer Projektentwicklung auf, so entsteht eine klassische Make-or-Buy-Entscheidung für den Investor.¹⁵⁷ Diese Entscheidungsproblematik entsteht durch unvollkommene und ungleich verteilte Informationen auf dem Projektentwicklungsmarkt. Diese Informationsasymmetrie hat Konsequenzen auf das wirtschaftliche Handeln der Wirtschaftssubjekte. Sie bewirkt, dass der Initiator als „Entscheider“ bei seinen Dispositionen Unsicherheit realisiert und vor der Frage steht, ob er diese Unsicherheit durch den Einsatz seiner eigenen Ressourcen reduziert, er sich zur Behebung der Unsicherheit notwendige Informationen über einen Intermediär zugänglich macht oder ob er die nicht vorhandenen Informationen für nicht entscheidungsrelevant hält, um sich für eine der ersten beiden Alternativen zu entscheiden.¹⁵⁸ Entweder soll die Projektentwicklung in

¹⁵⁴ Vgl. von Weichs, Basel 2, S. 53.

¹⁵⁵ Vgl. May/Eschenbaum et al., Projektentwicklung; S. 11; von Nell, Nutzungskonzeption, S. 85.

¹⁵⁶ Die andere Alternative des Investors besteht in einer Integrationslösung. Vgl. hierzu 2.2.5 „Marktfunktionen in der Projektentwicklung“.

¹⁵⁷ Vgl. hierzu 2.2.2 „Besonderheiten des Markts“.

¹⁵⁸ Vgl. Spremann, Information, S. 562.

interner Leistungserbringung (Make) als Integrationslösung erfolgen oder mit Hilfe eines Fremdbezugs der Projektentwicklungsleistungen (Buy) durch einen externen Projektentwickler.

Bei der dritten Ausgangssituation „Kapital sucht Standort und Nutzung/Idee“ sucht die Institution des Investors ein Projekt, welches mit Hilfe des zu investierenden Kapitals entwickelt werden soll. Im Rahmen dieser Kapitalgeberfunktion wird entweder mit Hilfe eines externen Projektentwicklers die Kreativitätsfunktion gesucht oder selbständig ggf. mit Hilfe eines Intermediärs¹⁵⁹ die Projektentwicklung durchgeführt. Auch hierbei steht der Investor vor einer Make-or-Buy-Entscheidung. Die folgende Abbildung fasst diese Darstellungen schematisch zusammen und verdeutlicht die erläuterte Dichotomie im Rahmen der Projektentwicklung, in der sowohl der Projektentwickler als auch der Investor sowohl als Projektinitiator als auch als Kooperationspartner auftreten können.

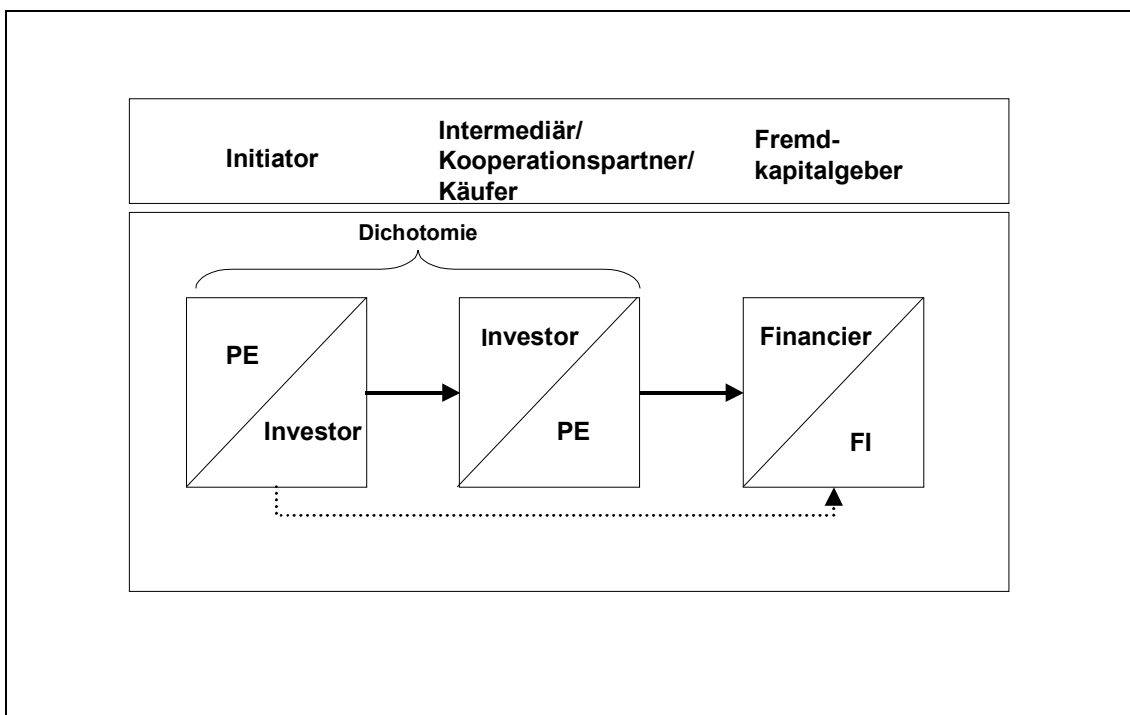


Abbildung 20: Dichotomie der Projektentwicklung¹⁶⁰

¹⁵⁹ Die Rolle eines Intermediärs wird in diesem Fall durch externe Projektentwicklungs- und Beratungsunternehmen wahrgenommen.

¹⁶⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

2.2.6.2 Der Projektentwickler als Projektinitiator

Für einen Projektentwickler, der als Projektinitiator auftritt, besteht die notwendige Bedingung für seine Geschäftstätigkeit in einer überzeugenden Kombination der Faktoren „Standort“ und „Nutzungs idee“. Für den Projektentwickler entsteht dann „vor Projektstart“, i. d. R. vor Projektakquisition oder spätestens vor Baubeginn, die Entscheidungssituation, wie die Projektentwicklung finanziert werden kann und dementsprechend organisatorisch realisiert werden muss.¹⁶¹

Die Umsetzung der Projektentwicklung in eine organisatorische und finanzierungstechnische Vertragskonstellation wird durch die verschiedenen Ausgangslagen der Projektinitiatoren bestimmt, die im folgenden Abschnitt erläutert werden.

2.2.6.2.1 Abhängigkeiten der Organisationsform

Zur projektweisen Realisierung einer Entwicklung stehen drei mögliche Ausgangskonstellationen als Organisationsform zur Disposition.¹⁶² Im ersten Fall tritt der Projektentwickler in seiner traditionellen Funktion als Eigenentwickler auf (Integrationslösung). In dieser Funktion trägt er das volle Risiko einer Projektentwicklung. Auf sämtliche Risiken im Rahmen einer Projektentwicklung wird in 2.2.7 eingegangen. Im zweiten Fall wird eine Zusammenarbeit in Form einer Projektkooperation mit einem Investor angestrebt, bei der das Ziel u.a. in einer Risikodiversifikation liegt. In der dritten Konstellation agiert der Projektentwickler als reiner Dienstleister für einen Investor ohne dem traditionellen Substanzrisiko (Eigenkapitalrisiko) einer Projektentwicklung.

Die Auswahl einer dieser Realisierungsalternativen hängt primär vom initierenden Projektentwickler ab. Neben diesen persönlichen/subjektiven und unternehmensspezifischen Determinanten (wie Risikoneigung oder Bonität des Initiators) bestimmen aber vor allem die projektspezifischen Ausgangssituationen

¹⁶¹ Vgl. Miles/Haney, Development, S. 396; Wurtzebach/Miles, Real Estate, S. 404f.

¹⁶² Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 31.

(wie beispielsweise die Standort- und Lagequalität oder die Marktsituation) die Organisationsform einer Projektentwicklung.

Die Abbildung 21 verdeutlicht die möglichen Organisationsformen einer Projektentwicklung in Abhängigkeit von unterschiedlichen spezifischen Faktoren.

2.2.6.2.2 Unternehmensspezifität

Bei der Finanzierung gewerblicher Immobilien-Projektentwicklungen wird im Rahmen einer Objektkreditvergabe neben der Überprüfung der Kapitaldienstfähigkeit und der Besicherung des Projekts verstärkt auf die Überprüfung der Bonität in Form der persönlichen und sachlichen Kreditwürdigkeit sowie auf die fachliche Kompetenz des Initiators geachtet.¹⁶³ Die Höhe der gewährten Finanzierung in Abhängigkeit vom geplanten Investitionsvolumen beeinflusst damit maßgebend die Organisationsform der Projektentwicklung.

Auch die unternehmensspezifische Determinante der „Risikoaversion“ (Risiko-scheu) des Projektentwicklers nimmt Einfluss auf die Organisationsform der Projektentwicklung. Mit zunehmender Risikoaversion des Projektentwicklers steigt sein Bedürfnis zur Risikoteilung oder Risikoübergabe.¹⁶⁴

¹⁶³ Vgl. hierzu 4.4.2.4 „Honorarstruktur Projektfinanzierung“; Beck, Finanzierung, S. 16. Die „Objekt- und Projekt-Ratings“ der zukünftigen Kreditvergabe nach der zweiten Basler Eigenkapitalvereinbarung weiten dabei die klassische Kreditüberprüfung mit Kennzahlenanalyse deutlich aus. Für kleine oder mittelständische Unternehmen werden Kredite voraussichtlich teurer oder ohne zusätzliche Sicherheiten nicht mehr gewährt. Vgl. Völker, Basel 2, S. 5. Die Bonitätsratings der Immobilienunternehmen werden die Objekt-Ratings für die Kapitalgeber unterstützen. Vgl. Schulte, Basel 2, S. 53.

¹⁶⁴ Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 211.

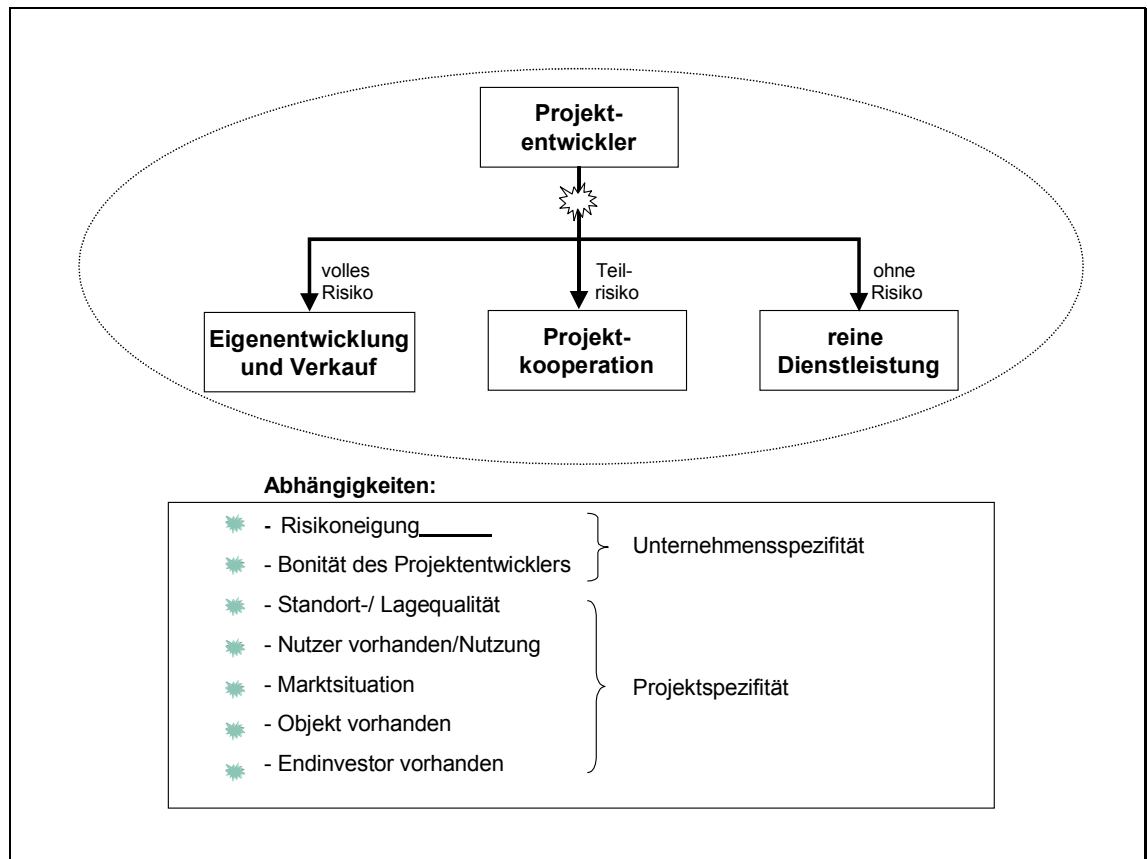


Abbildung 21: Der Projektentwickler als Projektinitiator¹⁶⁵

2.2.6.2.3 Projektspezifität

Das Ziel einer Risikoteilung wird durch eine projektweise Zusammenarbeit mit einem Investor erreicht.¹⁶⁶ Bei hoher Risikoaversion des Initiators erfolgt eine Risikoübergabe an einen Investor und die Projektentwicklung als Dienstleistung. Eine differierende Risikoneigung des Initiators ist zum einen intrinsischer Natur, begründet sich aber auch aus extrinsischer Motivation, aufgrund projektspezifischer Voraussetzungen: Die allgemeine Marktsituation, der Einstands faktor der Projektentwicklung (Kaufpreis des „unentwickelten“ Projekts) oder die Standortqualität des Projekts stellen dabei extrinsische Einflussfaktoren dar, die das Risikoverhalten des Initiators zusätzlich beeinflussen. Insbesondere Informationen des Projektentwicklers über mögliche Nutzer können

¹⁶⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

¹⁶⁶ o. V., Internationalisierung, S. 26.

das Risikoverhalten positiv beeinflussen. Einem potenziellen Investor bleiben diese Gründe zunächst verborgen.¹⁶⁷

Die Existenz eines Endinvestors für eine Projektentwicklung beeinflusst zum einen das Risiko und damit die Organisationsform des Projekts. Zum anderen hat die Existenz eines Endinvestors Einfluss auf die Finanzierung und damit indirekt ebenfalls auf die Organisationsform. Für einen Projektentwickler bestehen grundsätzlich drei Ausgangssituationen.¹⁶⁸ Ist zum Zeitpunkt der Finanzierung des Objektankaufs noch kein Endinvestor vorhanden, ist der Projektentwickler zu einer Vorfinanzierung gezwungen, die auf eine spekulative Projektentwicklung abgestellt ist. Existiert allerdings zum gleichen Zeitpunkt ein Endinvestor, der das Objekt nach Fertigstellung übernimmt und der Kaufpreis nach Gebäudeübernahme fällig wird, muss der Projektentwickler ebenfalls mit der vollen Investitionssumme in Vorleistung treten. Die Vorfinanzierung wird aber für den Projektentwickler durch eine bankverbürgte Endfinanzierung des Endinvestors kalkulierbar. Die „risikobewertbarste“ Finanzierungsform liegt demnach vor, wenn zu Projektbeginn bereits ein Endinvestor vorhanden ist, der das fertiggestellte Objekt vom Projektentwickler erwirbt (der Projektentwickler hatte sich in diesem Fall eine Ankaufsoption auf das Grundstück/Objekt gesichert).

In diesem Fall wird der Endinvestor mit baubegleitenden Ratenzahlungen an den Bau- und Projektkosten beteiligt. Diese „risikobegrenzte“ parallele Bauherrenfinanzierung ermöglicht dem Projektentwickler, wie in dem Fall der kalkulierbaren Vorfinanzierung, die Realisierung einer Eigenentwicklung mit überschaubarem Risiko.

Die Abbildung 22 verdeutlicht die beiden Entwicklungsalternativen. Zum einen besteht die Eigenentwicklungsalternative (bei existierendem Endinvestor). Zum

¹⁶⁷ Diese unvollkommenen Informationen führen zu Verhaltensunsicherheiten bei der Wahl des Kooperationspartners. Vgl. Zorn/Larsen, Incentive, S. 27f.; 3.2.2.4 „Asymmetrische Informationsverteilung“.

¹⁶⁸ Vgl. Pachowsky, Immobilien, S.398.

anderen bietet sich im Rahmen einer spekulativen Projektentwicklung mit nicht ausreichendem Eigenkapital die Möglichkeit einer Projektkooperation mit einem kurz- oder mittelfristig agierenden Kapitalgeber in Form eines aktiven Trader Investors und/oder eines Wagniskapitalgebers an. Die Analyse dieser Beziehungsverhältnisse ist Gegenstand der Untersuchungen im Abschnitt 3.2 und im Kapitel 4.

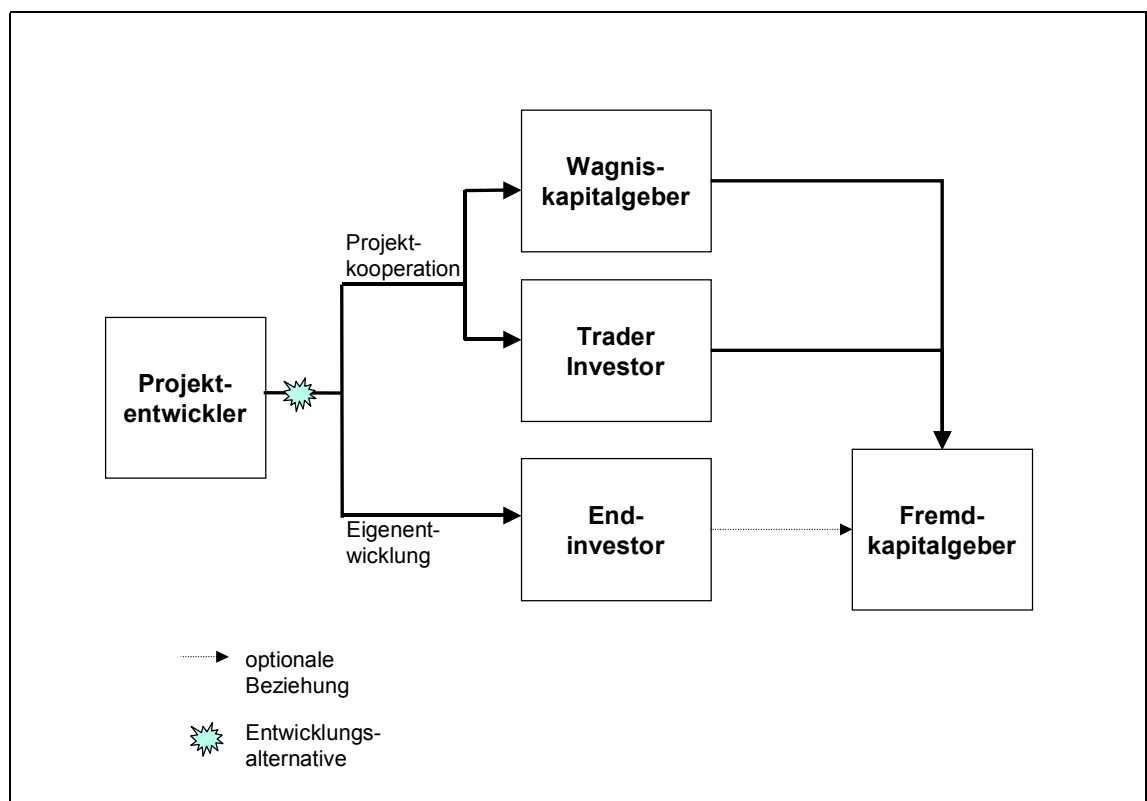


Abbildung 22: Kapitalpartner eines Projektentwicklers¹⁶⁹

2.2.6.3 Der Investor als Projektinitiator

Ein Investor kann als Projektinitiator aus allen Ausgangssituationen in eine Projektentwicklung starten.¹⁷⁰ Per Definition bringt er als Marktfunktion den Faktor „Kapital“ in eine Projektentwicklung ein, wobei auch weitere Investoren

¹⁶⁹ Vgl. Quelle: Eigene Darstellung.

¹⁷⁰ Der Investor kann die Faktoren „Standort“ und/oder „Nutzungsidee“ in die Projektentwicklung einbringen und als Initiator agieren. Vgl. hierzu 2.2.5 „Marktfunktionen in der Projektentwicklung“.

als externe Kapitalgeber auftreten können.¹⁷¹ Die Gründe eines Investors für ein Engagement in der Projektentwicklung sind vielfältig.¹⁷² Neben strategischen Gründen spricht aber vor allem die höhere Renditeerwartung, im Vergleich zur Investition in fertiggestellte Projekte, für ein gezieltes Engagement in der Projektentwicklung.¹⁷³ Besteht das Ziel eines Investors in einem Engagement in die Projektentwicklung, steht er wie oben erläutert vor einer Make-or-Buy-Entscheidung.

2.2.6.3.1 Make-or-Buy-Entscheidung

Ein Investor hat im Rahmen seiner strategischen Unternehmensplanung die Entscheidung zu treffen, Projektentwicklung als strategisches Geschäftsfeld in seinem Unternehmen aufzubauen oder Projektentwicklungen projektweise zu realisieren. Die Durchführung von Projektentwicklungen als eigenes Geschäftsfeld (Make) bedarf entweder der Möglichkeit des eigenen Personaleinsatzes oder eines Zukaufs von Personal. Dies kann unternehmensintern im Rahmen einer Integrationslösung erfolgen oder mit Hilfe einer strategischen Allianz mit einem externen Projektentwicklungsunternehmen.¹⁷⁴ Als Alternative zur Integrationslösung oder einer strategischen Allianz bieten sich projektweise Organisationsformen in Gestalt projektweiser Zusammenarbeiten bzw. Kooperationsbeziehungen mit einem Projektentwickler an. Eine weitere Alternative besteht in der kompletten Fremdvergabe sämtlicher Leistungen an einen Projektentwickler (Buy).¹⁷⁵

Die verschiedenen strategischen Alternativen zur Ausführung von Projektentwicklungen sind in der nachfolgenden Abbildung zusammengestellt.

¹⁷¹ Vgl. Liste Expertengespräche.

¹⁷² So gibt *Bone-Winkel* den Mangel an fondsgeeigneten Objekten, die Erzielung strategiege-rechter Nutzungskonzeptionen, den Einfluss auf die Vermietung, eine höhere Objektquali-tät, die Verjüngung des Immobilienbestandes und niedrigere Gesamtkosten als Gründe für ein Engagement in der Projektentwicklung für offene Immobilienfonds an. Vgl. Bone-Winkel, *Strategisches Management*, S. 229f.

¹⁷³ Vgl. O'Connor, *Real Estate*, S. 43; Davis, *Development*, S. 111.

¹⁷⁴ Vgl. Bone-Winkel, *Wertschöpfung*, S. 452f.

¹⁷⁵ Vgl. Darlow et al., *Partnerships*, S. 1.

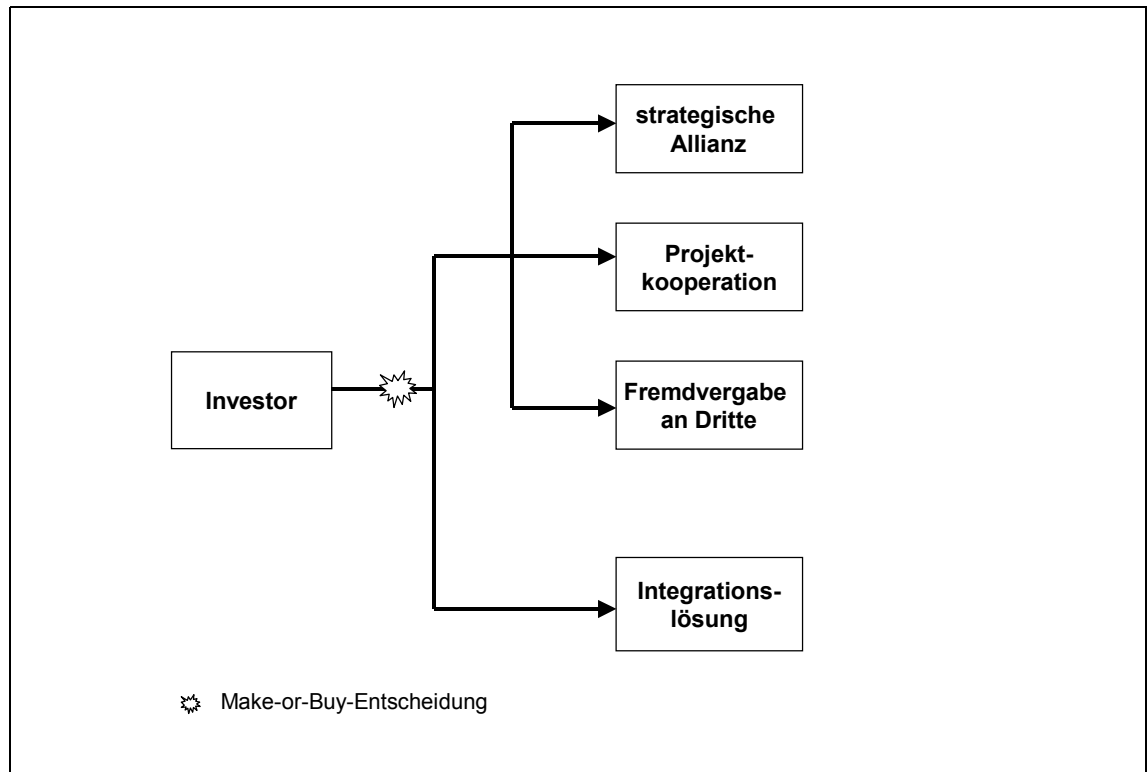


Abbildung 23: Der Investor als Projektinitiator¹⁷⁶

2.2.6.3.2 Entscheidungsparameter

Die folgenden unternehmensspezifischen Aspekte beeinflussen die Entscheidung eines Investors bei der Wahl der Organisationsform:

- Strategieaspekt,
- Kostenaspekt,
- Personalaspekt.

Der Strategieaspekt berücksichtigt die strategische Bedeutung des Geschäftsfelds der Projektentwicklung. Im Rahmen dieser Analyse wird untersucht, inwieweit die Projektentwicklung ein strategisches Kerngeschäftsfeld des Inve-

¹⁷⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

stors darstellt.¹⁷⁷ Das Ergebnis dieser Analyse gibt Hinweise auf die zu wählende Organisationsform des Investors im Rahmen der Projektentwicklung. Der Kostenaspekt berücksichtigt, dass durch Fremdvergabe von Leistungen an spezialisierte Projektentwickler Kostenreduzierungen erreichbar sind, da der Partner durch seine stärkere Spezialisierung Leistungen kostengünstiger anbieten kann.¹⁷⁸ Zudem wandeln sich fixe Kosten bei einer potenziellen Fremdvergabe von Leistungen in variable Kosten.¹⁷⁹ Durch die Individualität von Projektentwicklungsleistungen sowie das Fehlen gesetzlicher Regularien und standardisierter Leistungen ist zudem eine Transparenz bei den Leistungen und Honoraren bei Fremdvergabe nur schwer zu erreichen.¹⁸⁰

Im Rahmen des Personalaspekts ist grundsätzlich zu untersuchen, ob und in welcher Größenordnung der Investor auf internes und bestehendes Projektentwicklungs- oder Projektmanagement-Know-how zurückgreifen kann oder muss.

Die geschilderten unternehmensspezifischen Aspekte bieten allerdings lediglich Hinweise auf potenzielle Organisationsformen einer Projektentwicklung. Eine gewichtete und differenzierte Aussage mit Hilfe einer Kriterienbewertung (Nutzwertanalyse) ist allerdings mit Hilfe dieser Aspekte nicht möglich. Neben diesen Aspekten kommt bei einer Make-or-Buy-Entscheidung des Investors der Bewertung der auszuführenden Leistungen eine entscheidende Bedeutung zu. Die notwendigen Projektentwicklungsleistungen, die innerhalb einer Zusammenarbeit oder im Rahmen einer unternehmensinternen Allokation anfallen, beeinflussen die Organisationsform der Projektentwicklung. Da diese Leistungen Kosten verursachen und somit die Make-or-Buy-Entscheidung des Investors beeinflussen, bedarf es einer Bewertung dieser Leistungen. Mit Hilfe der Transak-

¹⁷⁷ Als Kernkompetenzen werden jene Unternehmensressourcen bzw. -funktionen bezeichnet, die die Identität des Unternehmens bestimmen und die Basis für die wesentlichen kompetitiven Wettbewerbsvorteile darstellen. Vgl. Mehdorn, Dienstleistungen, S. 15.

¹⁷⁸ Auch bei Dienstleistungen können Skalenerträge, „Economics of Scale“, erzielt werden. Vgl. hierzu 3.1.2.2 „Transaktionsspezifische Faktoren“. Unter „Economics of Scale“ wird die Beziehung zwischen Größenordnung und Wirtschaftlichkeit bezeichnet. Bei wachsender Unternehmensgröße bieten sich die Möglichkeiten der Kostensenkung in Beschaffung, Fertigung, Absatz etc. Vgl. Senman, Modell, S. 25f; Viering, Dienstleistungen, S. 60.

¹⁷⁹ Vgl. Bongard, Entscheidungen, S. 120.

¹⁸⁰ Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 8.

tionskostentheorie wird in Abschnitt 3.1 versucht, diese Leistungen zu bewerten, um Aussagen bezüglich der Make-or-Buy-Entscheidung des Investors zu treffen.

2.2.7 Risiken einer Projektentwicklung

Die spekulative Entwicklung einer Gewerbeimmobilie ist mit einer hohen Unsicherheit für die Initiatoren verbunden.¹⁸¹ Die Unsicherheit zukünftiger Entwicklungen in Bezug auf zu erwartende Kapitalflüsse und dem Vermögenswert bedingen das Risiko einer Projektentwicklung.¹⁸² Die negative Korrelation zwischen Risiko und Rendite lässt sich in Bezug auf die Projektentwicklung in der Form interpretieren, dass sich durch steigende Bereitschaft der Beteiligten Risiken zu übernehmen, die Aussichten steigen, höhere Rendite zu erzielen. Im Prozess der Projektentwicklung sind dabei mehrere Risiken zu betrachten.

Diederichs unterscheidet zwischen externen und internen Risiken einer Projektentwicklung.¹⁸³ Zu den vorrangig externen Risiken zählt er das Entwicklungsrisiko, das Standortrisiko, das Genehmigungsrisiko und das Finanzierungsrisiko. Als vorrangig interne Risiken nennt er das Baugrundrisiko, das Qualitäts-, Kosten- und Terminrisiko und das Organisationsrisiko.¹⁸⁴

¹⁸¹ Für den Fall, dass vor Entwicklungsbeginn kein Nutzer oder Endinvestor feststeht, ist diese Form der Projektentwicklung eine der risikoreichsten unternehmerischen Aktivitäten überhaupt, da sie Investitionen relativ hoher Kapitalbeträge zur Schaffung von Produkten erfordert, die in Bezug auf Zeit und Raum sehr fixiert sind und einen i. d. R. relativ kleinen Markt bedienen, über dessen zukünftige Nachfrage große Unsicherheit besteht.

¹⁸² Vgl. Vogler, Risiken, S. 277.

¹⁸³ Externe Risiken entziehen sich dem Einfluss des Projektentwicklers, da sie außerhalb seines Wirkungsbereichs Gefahren auf die Projektentwicklung evozieren können. Interne Risiken sind im Handlungs- und Entscheidungsbereich des Projektentwicklers und nehmen direkten Einfluss auf das Projekt. Vgl. Diederichs, Projektentwicklung, S.43.

¹⁸⁴ Vgl. Diederichs, Projektentwicklung, S.43f.

Schulte/Isenhöfer et. al. unterscheiden folgende Risikoarten, die sich nicht immer eindeutig voneinander abgrenzen lassen:¹⁸⁵

- Entwicklungsrisiko,
- Finanzierungsrisiko,
- Zeitrisiko,
- Genehmigungsrisiko,
- Boden- und Baugrundrisiko,
- Kostenrisiko.

Das Entwicklungsrisiko umfasst dabei das Risiko einer unzureichenden oder schlechten Bewertung des Standorts, des Markts und der Wettbewerbssituation, die aufgrund einer nicht marktkonformen Projektkonzeption zu Schwierigkeiten bei der Vermarktung des Projektes führen kann. Neben diesem Bewertungs- und Prognoserisiko lässt sich das Planungsrisiko ebenfalls als Entwicklungsrisiko auffassen.¹⁸⁶ Als Entwicklungsrisiko wird die Gefahr verstanden, dass Vorleistungen des Projektentwicklers verloren gehen, wenn das Projekt aus wirtschaftlichen, technischen oder planungsrechtlichen Gründen nicht umsetzbar ist.

Das Finanzierungsrisiko tritt mit dem Zeitpunkt einer externen Kapitalaufnahme ein und äußert sich in der Kapitaldienstbelastung, die unabhängig vom Projekterfolg fällig wird. Darüber hinaus kann bei längerfristiger Fremdkapitalfinanzierung das Zinsänderungsrisiko hinzu kommen, welches aber in der Praxis in der Regel ausgeschlossen wird.¹⁸⁷

Ein Zeitrisiko entsteht durch die Gefahr von Terminverzögerungen, die ein Überschreiten der geplanten Entwicklungs- und/oder Vermarktungsdauer zur Folge hat. Dies kann zum einen zu zusätzlichen Zinsbelastungen führen und

¹⁸⁵ Vgl. Schulte/Isenhöfer et. al., Projektentwicklung, S. 45f.

¹⁸⁶ Vgl. Schulte/Isenhöfer et. al., Projektentwicklung, S. 45.

¹⁸⁷ Zu Zinsänderungsrisiken und Zinssicherungsinstrumenten bei längerfristiger Finanzierung vgl. Wöhe/Bilstein, Unternehmensfinanzierung, S. 244f; Beck, Finanzierung, S. 36; Drukarczyk, Finanzierung, S. 290.

zum anderen ein ungünstiges Projekttiming (Fertigstellung des Projekts in einen schwachen oder fallenden Markt) zur Folge haben.

Das Genehmigungsrisiko beinhaltet das Risiko, dass ein Projekt gar nicht, nur teilweise mit Auflagen und/oder mit Zeitverzögerungen von der Genehmigungsbehörde genehmigt wird.¹⁸⁸

Ein Boden- und Baugrundrisiko umfasst das Risiko einer unzureichenden oder schlechten Untersuchung des Grundstücks, was zu Terminverzögerungen, Kostenerhöhungen und/oder zum Projektabbruch führen kann.¹⁸⁹

Ein Kostenrisiko ergibt sich vor allem aus der langen Entwicklungsdauer eines Projekts, die eine genaue Kostenermittlung in einer frühen Phase des Projektentwicklungsprozesses erheblich erschwert, da zahlreiche endogene und exogene Faktoren das Kostenbudget einer Projektentwicklung beeinflussen.¹⁹⁰

Die beschriebenen Risiken treten, wie erläutert, nicht immer überschneidungsfrei auf, sondern kumulieren häufig innerhalb einer Projektphase. Diese Darstellung ermöglicht somit nicht eine phasenspezifische Betrachtung der Risikoverteilung zwischen Projektentwickler und Investor im Zuge des Entwicklungsprozesses. Zur Darstellung der Risikoverteilung zwischen den potenziellen Vertragspartnern im Rahmen der Projektentwicklung bedarf es daher einer Aufteilung des Projektentwicklungsprozesses, der eine klare Abgrenzung ermöglicht.

¹⁸⁸ Die langen Genehmigungsfristen für Bauprojekte in Deutschland und die damit verbundenen Unsicherheiten und Risiken der Kapitalbelastung werden als ein entscheidender Standortnachteil von Investoren angegeben. Vgl. Rometsch/Schulten, Marktanalyse, S. 15; Fischer, Investoren, S. 12.

¹⁸⁹ Boden- und Baugrundrisiken „ergeben sich weniger aus den allgemein sichtbaren topographischen Verhältnissen, sondern vielmehr aus nur durch sorgfältige Untersuchungen feststellbaren Eigenschaften wie Kontaminationen aus Altlasten, Nutzungseinschränkungen oder Bauzeitverzögerungen aus vorgefundenen Baudenkmälern, Einschränkungen der zulässigen Bodenpressung bzw. Zusatzkosten aus erforderlichen Sondergründungen, Überraschungen aus unerwarteten hydrogeologischen Verhältnissen mit dem Erfordernis besonderer Auftriebssicherungen und Abdichtungsmaßnahmen.“ Vgl. Diederichs, Projektentwicklung, S. 46.

¹⁹⁰ Zu den endogenen und exogenen Faktoren von Transaktionskosten. Vgl. Abschn. 3.1 „Transaktionskostentheorie“. Zu den verschiedenen Stufen der Kostenermittlung. Vgl. DIN 276.

In Abweichung des in 2.1.2 erläuterten Phasenkonzepts der Projektentwicklung erfolgt hier die Einteilung unter Berücksichtigung der Produktionskosten eines Immobilienprojekts. Diese Darstellung hat den Vorteil einer klaren Abgrenzung der einzelnen Kostengruppen, die von den Vertragspartnern als Risiken übernommen werden.

Im Entwicklungsprozess lassen sich die Risiken auf vier Projektentwicklungsrisiken subsumieren:

- Grundstücks-/Akquisitionsrisiko,
- Planungsrisiko,
- Baurisiko,
- Vermarktungsrisiko.

Das Grundstücks- bzw. das Akquisitionsrisiko schließt das Risiko des Objektkaufs und sämtlicher damit verbundenen Kosten ein.¹⁹¹ In Abhängigkeit von der Verwendungsabsicht resultiert aus einem Objekterwerb im Laufe des Projektentwicklungsprozesses ein Boden- und Baugrundrisiko, ein Genehmigungsrisiko,¹⁹² ein Finanzierungs- und Zeitrisko sowie das Entwicklungsrisiko.

Das Planungsrisiko umfasst die Risiken der Beauftragung und Durchführung von Produktionskosten für Konzeption und Teile der Planung.¹⁹³ Grundsätzlich sind sämtliche Kosten der Planung und Konzeption, die beauftragt oder in Eigenleistung erbracht werden, bis zu dem Zeitpunkt der Sicherheit der Projektdurchführung als Planungskosten zu werten. Damit fallen das Genehmigungs-

¹⁹¹ In der Praxis tritt folgende Konstellation auf: Ein Projektentwickler, der ein Grundstück/Objekt erwirbt, wird zusätzlich zum Akquisitionsrisiko noch einen Teil des Planungsrisikos eingehen, um eine Baugenehmigung (eventl. positive Bauvoranfrage) zu erhalten, die einen Anreiz für potenzielle Käufer oder Kooperationspartner schafft. Ein Investor, der ein Grundstück/Objekt schon besitzt, geht in dieser Phase noch kein Kapitalrisiko ein. Vgl. 2.2.8 „Risikoverteilung zwischen Projektentwickler und Investor“.

¹⁹² Ohne Baugenehmigung oder eine Aussicht darauf in kalkulierbarer Zeit ist ein Grundstück schwer oder nur mit erheblichem Verlust zu verkaufen.

¹⁹³ In Abhängigkeit von der Verwendungsabsicht und Vergabestrategie werden bei Unsicherheit in Bezug auf die Realisierbarkeit des Projekts zunächst die HOAI Leistungsphasen 1 –4 nacheinander an die Objektplaner vergeben. Leistungsphase 5 HOAI wird normalerweise erst bei erteilter Baugenehmigung beauftragt.

risiko und das Qualitäts-, Kosten- und Terminrisiko der Planung explizit in das Planungsrisiko.

Das Baurisiko beinhaltet sämtliche Kosten der Baudurchführung sowie Teile der Planungskosten.¹⁹⁴ Im Rahmen einer Risikoübernahme der Bauleistungen fallen dann vor allem das Qualitäts-, Kosten- und Terminrisiko der Realisierung sowie das Finanzierungsrisiko während der Bauphase in das Baurisiko.

Das Vermarktungsrisiko umfasst die gesamte Unsicherheit der Vermarktung (Vermietung/ des Projekts), die im Rahmen einer Projektentwicklung entstehen. Es schließt damit das Risiko des Ertragsausfalls, der Ertragsminderung oder der Ertragsverzögerung ein.¹⁹⁵ Bei Verkaufsabsicht kommt das Risiko der Erlösminderung hinzu.

2.2.8 Risikoverteilung zwischen Projektentwickler und Investor

Die verschiedenen Realisierungsalternativen zwischen Projektentwickler und Investor unterscheiden sich zum einen in der Frage des Projektinitiators. Zum anderen bedarf es einer Entscheidung hinsichtlich der Übernahme der unterschiedlichen Risiken durch die Vertragsparteien. In diesem Abschnitt werden die verschiedenen Konstellationen zwischen Projektentwickler und Investor und deren Spezifika qualitativ beschrieben, um daraus Rückschlüsse auf potenzielle Wertschöpfungen in der Projektentwicklung anzustellen.

Die Abbildung 24 faßt diese Konstellationen schematisch zusammen.

¹⁹⁴ In Abhängigkeit von der Verwendungsabsicht und Vergabestrategie kann die Leistungsphase 5 HOAI als Planungsrisiko oder als Baurisiko bewertet werden. Die Leistungsphasen 6 -9 HOAI fallen unter das Baurisiko. Vgl. hierzu ausführlich 4.4.2.3 „Nutzungskonzept“ und 4.4.2.6 „Baurechtschaffung“.

¹⁹⁵ Die Kosten der Vermarktung in Form von Marketing-, PR- und Vermietungskosten (Vermietungsmanagement) sind je nach Vertragskonstellation im Vermarktungsrisiko enthalten oder werden als Dienstleistung pauschal vergeben. Vgl. hierzu 4.4.2.8 und 4.4.2.9 „Honorarstruktur für Marketing und PR bzw. für Vermietung“.

Im Folgenden werden, auf Basis des produktionskostenorientierten Entwicklungsprozesses, die Risiken der Projektentwicklung zwischen Projektentwickler und Investor aufgeteilt. Anhand dieser Einteilung lässt sich der potenzielle Wertverlauf einer Projektentwicklung in Abhängigkeit von potenziellen Risiken darstellen.

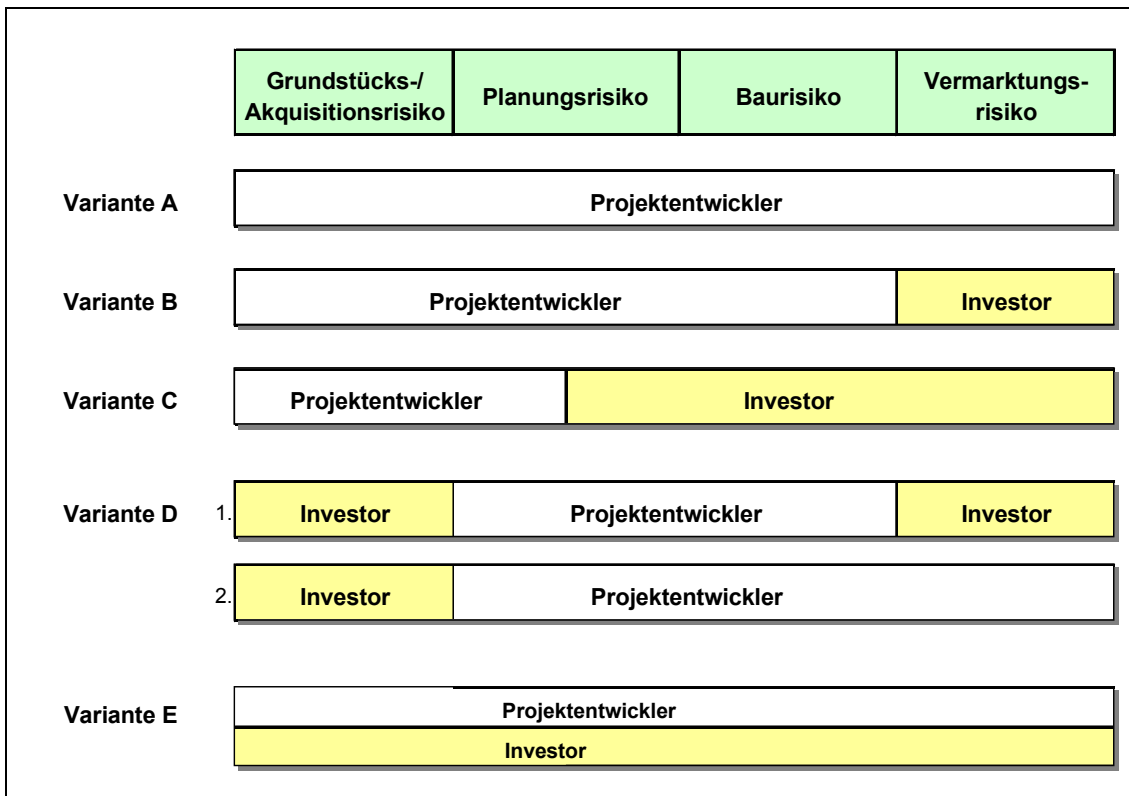


Abbildung 24: Kooperations- und Realisierungsmodelle¹⁹⁶

Prämisse:

Die Angaben zum Vervielfältiger („Cap Rate“) entstammen Marktberichten großer Makler- bzw. Beratungsunternehmen und sind an dieser Stelle der Arbeit als Grundlage für das weitere Vorgehen als Richtwerte zu bewerten.¹⁹⁷ Die Angaben basieren auf folgenden Annahmen:

¹⁹⁶ Quelle: Eigene Darstellung

¹⁹⁷ Vgl. Marktberichte Atis Real (ehm. Müller International), Investment Market Report 2001; Jones Lang LaSalle, Office Report 2001, Liste Expertengespräch.

- Für die Untersuchung dieser Arbeit haben weniger die absoluten Zahlenangaben eine Relevanz als vielmehr die Relationen des Einstandsfaktors (Vervielfältiger zu Projektbeginn) im Verhältnis zum potenziellen Verkaufsfaktor Einstandsfaktors (Vervielfältiger bei Projektexit). Die Zahlenangaben sind daher als Orientierungsmaßstab zu betrachten.
- Innerstädtisches Büro- und Gewerbeobjekt in guter bis sehr guter Lage in einer deutschen Großstadt¹⁹⁸ in einer entspannten Marktsituation mit einem Einstandsfaktor (nur Grundstücks- bzw. Objektkosten) von:
 - (a) bei einem Entwicklungsgrundstück mit einem Vervielfältiger/Multiplikator von 10 -12-fach (Rendite von 10% -8,34%),
 - (b) bei einem Refurbishment mit einem Multiplikator von 13 -14 (Rendite von 7,69% -7,14% unter der Voraussetzung, dass kein Abriß notwendig ist).
- Bei den Varianten A -C fungiert der Projektentwickler als Initiator, bei Variante D der Investor. Bei Variante E können beide Parteien gleichzeitig oder einzeln als Initiatoren auftreten.

Variante A:

Der Projektentwickler übernimmt sämtliche Risiken und verkauft das Objekt vermietet:¹⁹⁹

- (a) zum ca. 16 -18-fachen des Jahresreinertrags bei einem Neubauprojekt.
- (b) zum ca. 15 -17-fachen des Jahresreinertrags bei einem Refurbishment.²⁰⁰

¹⁹⁸ Die Städte Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München, Stuttgart.

¹⁹⁹ Diese Annahme geht von voll vermieteten Flächen ($\geq 95\%$ Auslastung) aus. Unvermietete Flächen werden bei der Kaufpreisfindung folgendermaßen berücksichtigt: Eine Kaufpreisanpassung kann durch (a) einen Abschlag bei den Mietansätzen erfolgen, was in Verbindung mit dem Faktor eine Kaufpreissenkung bedeutet; (b) einen Abschlag vom Vervielfältiger; (c) eine Zurückstellung von Kaufpreiskosten, die an den Vermietungserfolg geknüpft werden. Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 36.

²⁰⁰ Ein vermietetes Bestandsobjekt erzielt auch bei optimaler Planung (in einer normalen Marktsituation!) nicht den gleichen Verkaufsfaktor, wie ein Neubau, da immer einzelne Sachverhalte nicht optimal zu lösen sind (z. B. Rastermaße, Tiefgarage, Denkmalschutz, etc.). Vgl. Liste Expertengespräche.

Anzumerken ist bei diesen Angaben, dass die drei unterschiedlichen Ausgangssituationen einer Projektentwicklung, die Risiken sowie die Kosten und damit indirekt die erforderliche Rendite für einen Projektentwickler beeinflussen.²⁰¹

Variante B:

Der Projektentwickler übernimmt sämtliche Risiken im Projektentwicklungsprozess, ausgenommen das Vermietungsrisiko. Der Investor kauft das Objekt vor der Fertigstellung (meist mit erteilter Baugenehmigung oder fertiger Ausführungsplanung) unvermietet:

- (a) zum ca. 13 -14,5-fachen des prognostizierten Jahresreinertrags bei einem Neubauprojekt.
- (b) zum ca. 13 -14-fachen des prognostizierten Jahresreinertrags bei einem Refurbishment.

Anmerkung:

In dieser Variante wird der Hauptstreitpunkt bei den Verkaufsverhandlungen weniger der Verkaufsfaktor sein als vielmehr der zu erwartende Mietzins.²⁰²

Diese Variante spielt nur in sehr stabilen Marktsituationen und in sehr guten Lagen eine Rolle.

Variante C:

Der Projektentwickler bringt ein Grundstück/Objekt mit erteilter Baugenehmigung zum Verkauf. Der Investor tritt als Käufer auf und übernimmt das Bau- und Vermietungsrisiko. Eine Preisermittlung für dieses Projekt kann nach der sog. Residualwertmethode²⁰³ erfolgen.

²⁰¹ Vgl. hierzu 2.2.6 „Dichotomie der Projektentwicklung“.

²⁰² Vgl. Liste Expertengespräche.

²⁰³ Vgl. Isenhöfer, Projektentwicklung, S. 115.

Diese Methode ermittelt den vermeintlichen Wert des Grundstücks/Objekts (mit Baugenehmigung) über den zu erwartenden Jahresertrag, indem es vom laufenden Mietertrag sämtliche potenziellen Kosten (inklusive eines Anteils der Fees und des Gewinns) subtrahiert. In dieser Wertschöpfungsstufe (zu den erläuterten Prämissen) lässt sich folgender Projektpreis erzielen:

- (a) zum ca. 11 -13-fachen des prognostizierten Jahresreinertrags bei einem Neubauprojekt.
- (b) zum ca. 12,5 -13,5-fachen des prognostizierten Jahresreinertrags bei einem Refurbishment.

Die Abbildungen 25 und 26 veranschaulichen vereinfacht unter den erläuterten Prämissen die potenziellen „Wertverläufe“ im Zuge einer Projektentwicklung. Anhand dieser Abbildungen lässt sich exemplarisch erkennen, dass die Wertschöpfungskette eines Refurbishments sehr viel flacher verläuft als bei einer Neubauentwicklung.

Ursache hierfür ist der höhere Einstiegsfaktor (ohne Baukosten). Bei Betrachtung des Wertverlaufs wird deutlich, dass in beiden Fällen die größte Wertschöpfung in der Überwindung des Vermietungsrisikos liegt. Zudem wird die geringere Wertschöpfung im Rahmen der Erwirkung der Baugenehmigung und bei der Realisierung der Baudurchführung sichtbar.

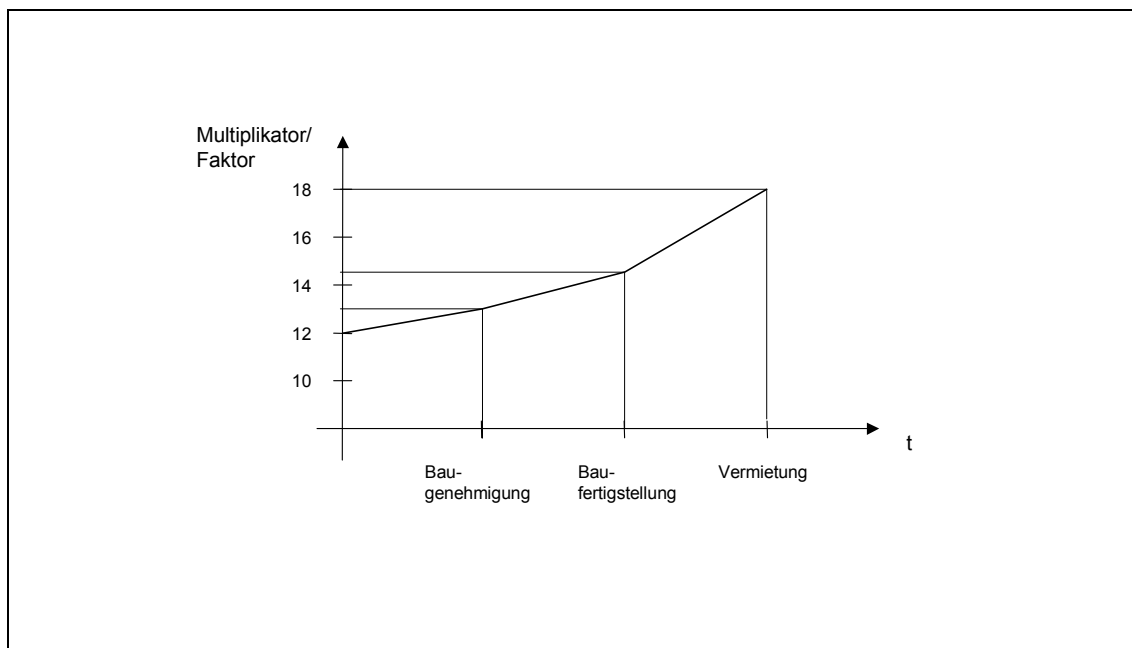


Abbildung 25: Wertverlauf bei einer Neubauentwicklung²⁰⁴

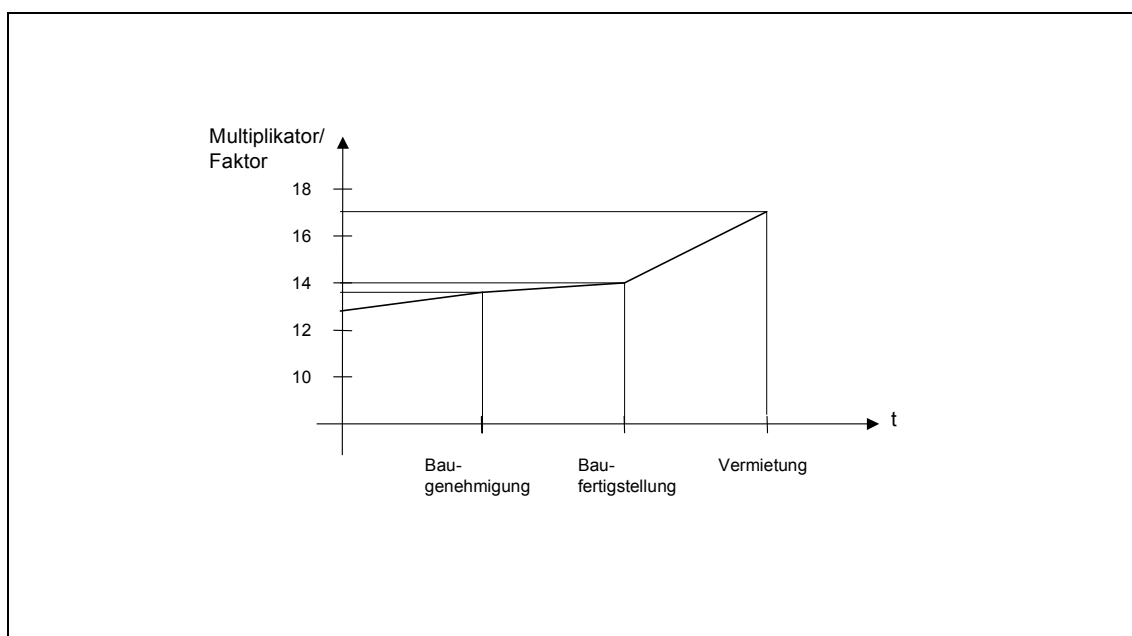


Abbildung 26: Wertverlauf bei einem Redevelopment²⁰⁵

²⁰⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

²⁰⁵ Quelle: Eigene Darstellung

Variante D:

- 1.) Der Investor tritt als Initiator mit Grundstück/Objekt auf und übernimmt die Vermietungsgarantie (i.d.R. als Eigennutzer). Der Projektentwickler trägt dann das Planungs- und Baurisiko und übergibt dem Investor das Projekt „schlüsselfertig“ zu einem vor Projektstart definierten Fertigstellungstermin und zu einer auf Basis einer Baubeschreibung definierten Qualität. Der Projektentwickler tritt in dieser Alternative als ein sog. Totalunternehmer oder Totalübernehmer auf.²⁰⁶ Unabhängig von der Entwicklungsart (Neubau/Refurbishment) veranschlagt der „Projektentwickler“ in dieser Funktion einen Aufschlag von 10 -15%²⁰⁷ auf die jeweils anzurechnenden Kosten eines Projekts.²⁰⁸ Die aktiven Tätigkeiten sind für einen Projektentwickler bei einem schlüsselfertig erstellten Projekt mit Fertigstellung des Gebäudes beendet (Gewährleistungsansprüche sind in diesem Zusammenhang nicht als aktive Tätigkeiten zu verstehen). Die Vor- bzw. Nachteile dieser Variante sind nicht Gegenstand dieser Arbeit.²⁰⁹
- 2.) Der Investor bringt das Grundstück/Objekt ein und der Projektentwickler übernimmt alle restlichen Risiken, inkl. des Vermietungsrisikos. Diese Alternative findet vor allem aufgrund strategischer und steuerlicher Aspekte (doppelte Grunderwerbssteuer) selten Anwendung. Für den Fall, dass der Investor das Projekt initiiert bietet sich strategisch eher eine Zusammenarbeit mit dem Projektentwickler in Form einer Projektkooperation an. Diese

²⁰⁶ Ein Totalunternehmer leistet sämtliche Planungs- und Bauleistungen inklusive des Projektmanagements. Er verkörpert damit in seiner Rechtsperson alle Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten für die ihm beauftragten Leistungen. Damit übernimmt er das gesamte Planungs- und Baurisiko des Projekts. Vgl. Kalusche, Projektmanagement, S. 55. Im Gegensatz zum Totalunternehmer, der wesentliche Teile der verlangten Bauleistung im eigenen Betrieb auszuführen hat, handelt es sich bei dem Totalübernehmer um ein Unternehmen, das den gesamten Bauauftrag vom Bauherrn übernimmt, ohne jedoch selbst Bauleistungen auszuführen. Vgl. Kalusche, Projektmanagement, S. 56; Hofmann/Frickell, Bauleistungen; Sommer, Projektmanagement, S. 19.

²⁰⁷ Vgl. Liste Expertengespräche.

²⁰⁸ Die Kalkulation der verschiedenen „anrechenbaren Kosten“ für die unterschiedlichen Planungen eines Bauprojekts (Objektplanung, technische Ausrüstung, Tragwerksplanung etc.) werden in der HOAI ausführlich beschrieben. Vgl. Depenbrock/Vogler, HOAI 1996.

²⁰⁹ Vgl. hierzu Kalusche, Projektmanagement, S. 54ff.

Alternative gemäß der Variante E wird zunehmend an Bedeutung gewinnen.²¹⁰

Variante E:

Der Projektentwickler und Investor treten gemeinsam als Projektträger auf und übernehmen das Grundstücks-, Planungs-, Bau- und Vermarktungsrisiko.²¹¹

Der Projektentwickler und Investor gründen eine gemeinsame Objektgesellschaft für die Immobilieninvestition.²¹² Der Projektentwickler erhält ein Projektentwicklungshonorar in Abhängigkeit vom Zeitpunkt seines (Eigen-)Kapitaleinsatzes, seiner Leistungen und Verantwortlichkeiten, seiner Risikoneigung und der Unsicherheit des Projekts.²¹³ Die Analyse der Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor ist Gegenstand der weiteren Ausführungen in den folgenden Kapiteln.

2.2.9 Zusammenfassung

Eine hohe Komplexität und Intransparenz des Markts sowie eine Ungleichverteilung von Informationen prägen den Markt für Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien. Als Resultat entstehen Unsicherheiten und Zielkonflikte zwischen den Marktakteuren. Diese führen dazu, dass im Rahmen der Projektentwicklung externe Leistungen nachgefragt werden.

Als Schlüsselakteure werden Projektentwickler, Investor und Financier identifiziert. Investoren in der Projektentwicklung lassen sich in die Gruppen der Endinvestoren, Trader Investoren und Wagniskapitalgeber eingliedern und zeichnen sich durch eine unterschiedliche Nachfragefunktion im Hinblick auf Investitionszeitpunkt, -dauer und der Risikoauffassung aus. Der Financier übernimmt die traditionelle Rolle des Fremdkapitalgebers.

²¹⁰ Vgl. Liste Expertengespräche.

²¹¹ Der jeweilige Projektinitiator (oder beide Partner) bringen das Grundstück in eine Objektgesellschaft ein und übernehmen das Grundstücksrisiko.

²¹² Vgl. hierzu ausführlich Abschn. 4.4 „Honorarstruktur“.

²¹³ Vgl. hierzu ausführlich Abschn. 4.4 „Honorarstruktur“.

Als Initiatoren einer Projektentwicklung treten sowohl Projektentwickler als auch Investoren auf. Für einen Projektentwickler, der als Initiator auftritt, besteht die Möglichkeit als Alternative zur traditionellen Eigenentwicklung, eine Realisierung im Rahmen einer Projektkooperation oder als reiner Dienstleister auszuführen. Unternehmens- und projektspezifische Einflussfaktoren bestimmen diese Entscheidung. Für einen Investor, der als Projektinitiator agiert, besteht im Laufe einer Projektentwicklung eine Make-or-Buy-Entscheidung, die von unternehmensspezifischen Aspekten beeinflusst wird.

Im Kapitel 3 werden die Ergebnisse des Kapitels 2 aufgegriffen und mit Hilfe der Theorie der Neuen Institutionenökonomik versucht, diese weiter zu entwickeln. Kern des folgenden Kapitels ist daher die ökonomische Analyse der Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor unter Berücksichtigung des beschriebenen Werteverlaufs und der Risiken im Rahmen einer Projektentwicklung.

3 Ökonomische Analyse der Projektentwickler-Investor-Kooperationsbeziehung

Im Rahmen der ökonomischen Analyse der Projektentwickler-Investor-Kooperationsbeziehung wird zunächst mit Hilfe der Transaktionskostentheorie eine Gestaltungshilfe für Make-or-Buy-Entscheidungen eines Investors im Zuge einer Projektentwicklung definiert. Anschließend erfolgt die Analyse von Problemen asymmetrischer Informationsverteilung und Zielkonflikten innerhalb einer projektweisen Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor mit Hilfe der Principal-Agent-Theorie.

3.1 Die Transaktionskostentheorie im Rahmen der Projektentwicklung

In 2.2.6.3 wurde auf die Problematik der Make-or-Buy-Entscheidung des Investors eingegangen, der sich als Projektinitiator zwischen interner Leistungserbringung (Make) und Fremdbezug der Projektentwicklungsleistungen (Buy) entscheiden muss. Hierzu wurden die potenziell zu berücksichtigenden Aspekte der Entscheidungsfindung kurz erläutert. Neben diesen unternehmensspezifischen Aspekten spielen bei einer Make-or-Buy-Entscheidung des Investors auch die Bewertung von Leistungen eine Rolle, die innerhalb einer Zusammenarbeit oder bei einer unternehmensinternen Allokation anfallen und Kosten verursachen.²¹⁴ Im Folgenden wird versucht, diese Leistungen mit Hilfe der Transaktionskostentheorie zu analysieren und zu bewerten. Auf Basis dieser Bewertung soll eine Handlungsanweisung für Make-or-Buy-Entscheidungen des Investors entwickelt werden.

3.1.1 Grundzüge der Transaktionskostentheorie

Gegenstand der Untersuchung der Transaktionskostentheorie ist die Koordination, insbesondere die Beherrschung und Überwachung wirtschaftlicher Leistungsbeziehungen.²¹⁵ Die Grundaussage dieser Theorie besteht darin, dass

²¹⁴ Vgl. Bogaschewsky, Vertikale Kooperationen, S. 165f.

²¹⁵ Vgl. Picot, Ökonomische Theorien, S. 147.

die Austauschbeteiligten stets die Form der Austauschbeziehung wählen, die ceteris paribus die geringsten Transaktionskosten verursacht.²¹⁶ Als Transaktion wird dabei der Prozess der Vereinbarung und Abwicklung eines Leistungsaustauschs zwischen Wirtschaftssubjekten verstanden.²¹⁷

3.1.1.1 Transaktionsprozess

Nach dem „Markt-Hierarchie-Paradigma“ von *Williamson*²¹⁸ treten Transaktionen zum einen zwischen den Extremen der rechtlich selbstständigen Einzelwirtschaften oder zum anderen innerhalb eines Unternehmens auf.²¹⁹ Es wird somit in Unternehmenstransaktionen („Managerial Transactions“) und in Markttransaktionen („Bargaining Transactions“) unterschieden.²²⁰ Unter Transaktionen werden somit sämtliche wechselseitigen Aktivitäten von Wirtschaftssubjekten verstanden, die zum Zwecke der Vereinbarung, Abwicklung und Kontrolle eines ökonomischen Leistungsaustauschs erfolgen.²²¹

Zusammengefasst definieren diese den Transaktionsprozess. Unter Transaktionskosten werden dann sämtliche Kosten verstanden, die während des Transaktionsprozesses oder in dessen Zusammenhang anfallen.²²² Unter Kosten

²¹⁶ Vgl. Mattmüller/Thunder, Marketing, S. 36.

²¹⁷ Vgl. Leipold, Transaktionskostenökonomie, S. 32.

²¹⁸ Vgl. Williamson, Markets, S. 316 ff.

²¹⁹ Die institutionenökonomische Literatur benutzt in ihren Ausführungen zum Markt-Hierarchie-Paradigma für die beiden Extreme „Markt“ und „Hierarchie“ auch die Begriffe „Markt-Allokation“ und „unternehmensinterne Allokation“. Die Hierarchie als unternehmensinterne Allokation wird dabei im Sinne von Anordnungen durch Vorgesetzte (hierarchisch) verstanden. Vgl. Mattmüller/Thunder, Marketing, S. 38.

²²⁰ Vgl. Mattmüller/Tunder, Marketing, S. 38.

²²¹ Vgl. Gümbel/Stadler, Verfügungsrechte, S. 173f. Vgl. Mattmüller/Tunder, Marketing, S. 38.

²²² *Albach* definiert Transaktionskosten als die bei einem als fair empfundenen Leistungsaustausch entstehenden Mehrkosten für Information und Kommunikation. Vgl. Albach, Transaktionen, S. 1160. Der Begriff Transaktionskosten wird in Anlehnung an *Arrow* allgemein auch als „Costs of running the economic system“ bezeichnet. Vgl. Arrow, Organization, S. 48. Hierunter fallen sämtliche Opfer, die mit der Vereinbarung und Abwicklung eines Leistungsaustauschs zwischen Wirtschaftssubjekten verbunden sind, d. h. alle direkt monetär erfassbaren Kosten sowie Opportunitätskosten in Form von Zeit und Mühe. Der Leistungsaustausch kann mit Hilfe unterschiedlicher Vereinbarungs- und Abwicklungsformen („governance structures“), d. h. mit unterschiedlichen rechtlichen und sozialen Regelungen (Institutionen) organisiert werden. Vgl. Picot, Transaktionskostenansatz, S. 270. Dieses Verständnis entspricht dem von Richter, der Transaktionskosten als Kosten der Bereitstellung, Nutzung, Aufrechterhaltung und Umorganisation von Institutionen definiert. Vgl. Richter, Institutionen, S. 6.

wird dabei nicht das Begriffsverständnis zugrunde gelegt, welches aus dem betrieblichen Rechnungswesen bekannt ist,²²³ sondern jenes aus dem ursprünglichen Sinn der Neuen Institutionenökonomik, nämlich Kosten als erlittene Nachteile oder betriebliche Aufwendungen in Form von Zeit und Mühe.²²⁴

3.1.1.2 Operationalisierung des Prozesses

Grundsätzlich wird zwischen (unternehmens-) internen und externen Transaktionskosten unterschieden.²²⁵ Als externe Transaktionskosten werden Transaktionskosten bezeichnet, die bei der Koordination über Märkte entstehen.²²⁶ Im Bezug dazu werden Kosten, die durch organisationsinterne Koordination entstehen, als interne Transaktionskosten bezeichnet.²²⁷

Die Aufteilung von Transaktionskosten in einzelne Kostenarten ist Voraussetzung für ihre Operationalisierung.²²⁸ *Williamson* bezieht sich bei seiner Definition auf den Zeitpunkt des Vertragsabschlusses als Abgrenzungskriterium.²²⁹ *Picot* dagegen nimmt eine eher vertragsdynamische Betrachtung vor und unterteilt die Transaktionskosten in die Phasen ihrer Entstehung im Verhandlungsprozess.²³⁰ Die externen Transaktionskosten können folgendermaßen unterteilt werden:

²²³ Vgl. Mattmüller/Tunder, Marketing, S. 39.

²²⁴ Aus diesem Verständnis heraus werden Transaktionskosten oftmals mit Opportunitätskosten gleich gesetzt, Vgl. Mattmüller, Marketing, S. 39.

²²⁵ Vgl. Wegehenkel, Transaktionskosten, S. 5ff.; Gümbel, Markt, S. 151.

²²⁶ Externe Transaktionskosten können beispielsweise bei der Suche eines geeigneten Intermediärs oder Kooperationspartners entstehen. Weiterhin bei Vertragsverhandlungen oder bei Kontrolltätigkeiten vgl. Picot, Transaktionskosten, S. 344; Picot/Maier, Outsourcing, S. 20.

²²⁷ Im Rahmen einer internen Leistungserstellung entstehen interne Transaktionskosten durch Kosten der Koordination für Planung, Projektkoordination und Eigenüberwachung. Vgl. Picot/Maier, Outsourcing, S. 20.

²²⁸ Vgl. Williamson, Institutions, S. 20.

²²⁹ Vgl. Williamson, Institutions, S. 20.

²³⁰ Vgl. Picot, Transaktionskostenansatz, S. 270.

1. Ex ante Transaktionskosten²³¹:
 - a) Anbahnungskosten sind Such- und Informationskosten, welche aus der Beschaffung von Informationen über mögliche Vertragspartner und deren Angebote über Vertragskonstellationen.²³²
 - b) Einigungs- und Abwicklungskosten entstehen aus Vertragsverhandlungen über die Gestaltung der Transaktionsbeziehung, der Vertragsformulierung und Einigung, nachdem ein potenzieller Partner gefunden worden ist.²³³
2. Ex post Transaktionskosten²³⁴:
 - a) Kontroll- und Sicherungskosten sind Kosten, die als Folge der Überprüfung der vertraglich vereinbarten Leistungen entstehen.²³⁵
 - b) Anpassungskosten entstehen bei vertraglichen Änderungen während der Laufzeit des Vertrags, wenn Entwicklungen eintreten, auf die im Vorfeld nur bedingt Einfluss genommen werden konnte und daher a priori nicht regelbar sind.²³⁶

Diese Operationalisierung der Transaktionskosten besteht grundsätzlich auch bei unternehmensinterner Allokation. Darüber hinaus sind bei interner Organisation besonders die Kosten der Kommunikation von Bedeutung.²³⁷ Die Zusammensetzung eines Transaktionsprozesses bei der Durchführung einer Transaktion im Rahmen der Markt-Allokation der Fremdvergabe von Projektentwicklungsleistungen durch den Investor veranschaulicht im Folgenden die Abbildung 27.

²³¹ Vgl. Williamson, Institutions, S. 21; Picot, Organisation, S. 101 und Transaktionskostenansatz, S. 270; Winzberger, Firma, S. 898.

²³² Dies beinhaltet sowohl den direkten Aufwand für Ressourcen als auch Opportunitätskosten.

²³³ Hierunter fallen u. a. Notariatskosten, Rechtsberatungskosten, Marketing- und Kommunikationskosten.

²³⁴ Dies beinhaltet sowohl den direkten Aufwand für Ressourcen als auch Opportunitätskosten.

²³⁵ Diese Kosten entstehen bei vertraglichen Änderungen während der Laufzeit des Vertrages, wenn Entwicklungen auftreten, auf die im Vorfeld nur bedingt Einfluss genommen werden konnte und die daher vertraglich a priori nicht regelbar sind.

²³⁶ Hohe Anpassungskosten sind insbesondere dann zu verzeichnen, wenn aufgrund von Disensen Schlichtungs- oder Schiedsgerichtsverhandlungen aufgenommen werden müssen.

²³⁷ Vgl. Dahmann, Problem, S. 148.

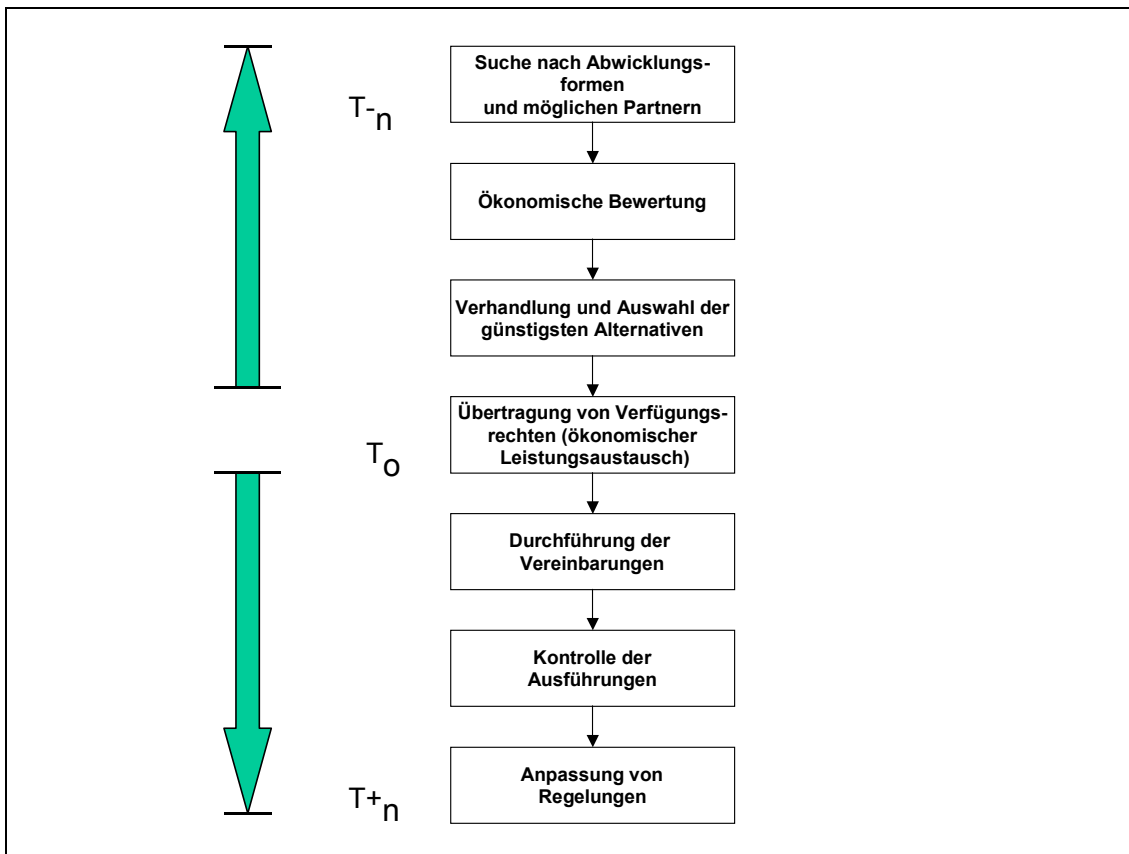


Abbildung 27: Transaktionskostenprozess²³⁸

Im Mittelpunkt des Transaktionsprozesses (T_0) steht die Übertragung von Verfügungsrechten, d. h. der Vertragsabschluss zwischen Investor und Projektentwickler, in dem beide Parteien die Vereinbarung eines ökonomischen Leistungsaustausches vornehmen. Dem Vertragsabschluss geht die Planungsphase (T_{-n}) voran. Die Ausführungs- und Kontrollphase (T_{+n}) folgt nach der Vertragsvereinbarung.²³⁹

3.1.2 Die Transaktionskostentheorie als Handlungshilfe bei Make-or-Buy-Entscheidungen

Mit Hilfe der Transaktionskostentheorie wird im Folgenden eine Handlungsanweisung für eine Make-or-Buy-Entscheidung für einen Investor zur Durchfüh-

²³⁸ In Anlehnung an Kursatz, Transaktionskosten, S. 41.

²³⁹ Der Vertragsabschluss zwischen den Vertragspartnern stellt bei allen Organisationsformen den Mittelpunkt des Transaktionsprozesses dar. Vgl. Kursatz, Transaktionskosten, S. 42f.

rung einer Projektentwicklung erarbeitet. Hierzu werden zunächst die Einflußfaktoren für eine Entscheidungsfindung analysiert und im Anschluss daran die Ergebnisse in einem Entscheidungsmodell zusammengefasst.

3.1.2.1 Einflußfaktoren einer Make-or-Buy-Entscheidung

Um die relative Vorteilhaftigkeit einer Koordinationsform beurteilen zu können, ist es notwendig, die Einflussfaktoren der Transaktionskosten zu untersuchen.²⁴⁰ In Abhängigkeit von der auszuführenden Leistungsart und der Organisationsform entstehen unterschiedliche Transaktionskosten für den Entscheidungsträger.²⁴¹ Das bedeutet, dass die Höhe der Transaktionskosten maßgeblich durch die Eigenschaften der auszuführenden Leistungen und von der Organisationsform bestimmt wird.²⁴² In Abhängigkeit von den Eigenschaften der jeweils zu erbringenden Leistung lässt sich dann die Organisationsform bestimmen, bei der die geringsten Transaktionskosten entstehen.²⁴³ Zur Bewertung der Leistungseigenschaften von Projektentwicklungsaufgaben werden die Einflussfaktoren von Transaktionskosten, bezogen auf die Institutionen des Investors als Projektinitiator und des Projektentwicklers als Intermediär oder Kooperationspartner im Folgenden untersucht. *Williamson* unterteilt in diesem Zusammenhang die Einflussgrößen in Humanfaktoren, Umweltfaktoren und transaktionsspezifische Faktoren.²⁴⁴ *Picot* unterscheidet in vorrangige und unterstüt-

²⁴⁰ Vgl. Kloess, Dienstleistung, S. 28.

²⁴¹ Der Investor als Initiator einer Projektentwicklung trifft die Make-or-Buy-Entscheidung bezüglich einer Integrationslösung oder einer Fremdvergabe. Die Entscheidungshilfe der Transaktionskostenanalyse strebt an, die verschiedenen Leistungsarten der Projektentwicklung, die der Investor zur kompletten Projektentwicklung benötigt, in einer möglichen und optimalen Organisationsform zu kombinieren. Als Effektivitätskriterium bei der Entscheidung zwischen vollständiger Integrationslösung, Kooperationslösungen oder vollständiger Fremdvergabe der Leistungen dient die Höhe der Transaktionskosten. Vgl. *Williamson*, Transaction Cost, S. 234. Die Transaktionstheorie ist allerdings nicht an der Bestimmung der absoluten Höhe interessiert, sondern an der Aussage bezüglich relativer Vorteilhaftigkeit der verschiedenen Organisationsformen. Vgl. *Albach*, Transaktionen, S. 1143.

²⁴² Als auszuführende Leistungen ist hier das gesamte Spektrum der Leistungen zu verstehen, die für eine Projektentwicklung einer innerstädtischen Gewerbeimmobilie notwendig sind. Vgl. *Bössman*, Volkswirtschaft, S. 672.

²⁴³ Vgl. *Picot*, Transaktionskosten, S. 352; *Viering*, Dienstleistung, S. 68; *Senman*, Outsourcing, S. 25f.

²⁴⁴ *Williamson* bezeichnet die transaktionsspezifischen Faktoren als wichtigste Einflussgrößen auf die Transaktionskosten. Vgl. *Williamson*, Transaction Cost, S. 251.

zende Eigenschaften von Leistungen.²⁴⁵ Als vorrangige Eigenschaften nennt er die Spezifität und die strategische Bedeutung einer Leistung.²⁴⁶ Unterstützende Eigenschaften sind zum einen die Unsicherheit und die Häufigkeit des Leistungsbezugs und zum anderen die Humanfaktoren Opportunismus und beschränkte Rationalität.²⁴⁷ Die folgende Abbildung fasst die Einflussfaktoren auf Transaktionskosten zusammen.

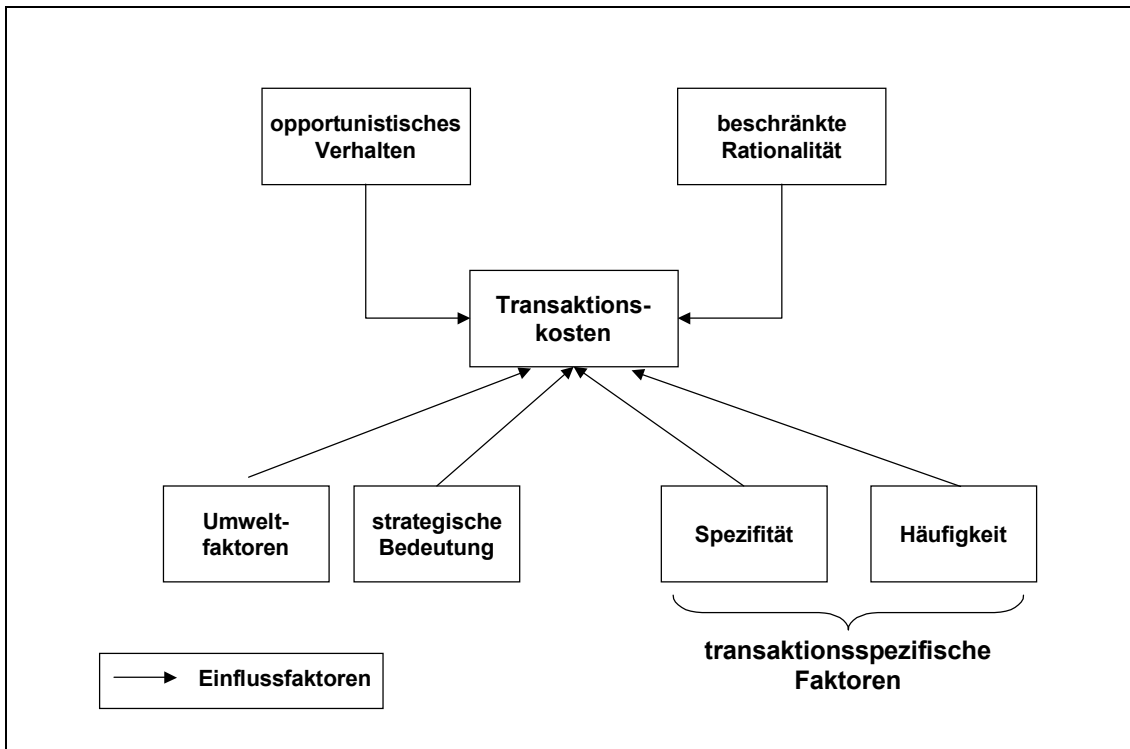


Abbildung 28: Einflussfaktoren auf Transaktionskosten²⁴⁸

²⁴⁵ Vgl. Picot, Transaktionskosten, S. 352; Picot/ Maier, Outsourcing, S. 20.

²⁴⁶ Vgl. Picot, Transaktionskosten, S. 352; Picot/ Maier, Outsourcing, S.20. Die Ausprägung der Spezifität einer Leistung wird unter den Einflussgrößen der transaktionsspezifischen Faktoren untersucht. Vgl. Williamson, Transaction Cost, S. 259.

²⁴⁷ *Williamson* identifiziert u.a die „exogene“ und „endogene“ Unsicherheit als einen Einflussfaktor von Transaktionskosten in der Analyse der Umweltfaktoren. Ebenso identifiziert er die „Häufigkeit des Leistungsbezugs“ als weitere Determinante von Transaktionskosten(als Bestandteil transaktionsspezifischer Faktoren). Vgl. Williamson, Transaction Cost, S. 142; Vgl. Williamson, Institutions, S. 47.

²⁴⁸ In Anlehnung an Glück, Neue Institutionenökonomik, S. 133.

3.1.2.2 Transaktionsspezifische Faktoren

Unter transaktionsspezifischen Faktoren versteht man den Umfang der transaktionsspezifischen Investitionen²⁴⁹ und die Häufigkeit von Transaktionen.²⁵⁰ Je nach Komplexität und Spezifität einer Aufgabe werden zur Erfüllung unterschiedliche Leistungen benötigt, die durch Transaktionsprozesse erfüllt werden. Die Komplexität und der Spezifitätsgrad der einzelnen Aufgaben beeinflusst die Höhe der entstehenden Transaktionskosten.²⁵¹ So kann der Spezifitätsgrad von Leistungen auf die Make-or-Buy-Entscheidung des Investors auf unterschiedliche Weise Einfluss nehmen.

3.1.2.2.1 Spezifität

Es entstehen bei zunehmender Spezifität einer Leistung ex ante Bewertungsprobleme bei der Vertragsgestaltung für den Investor in Bezug auf die Markteinschätzung, da sich die Vergleichsmöglichkeiten über die Marktpreise ähnlicher Leistungen reduzieren.²⁵²

Des weiteren würde bei hoher Spezifität eine vollständige Beschreibung der auszuführenden Leistungen durch den Investor prohibitiv hohe Transaktionskosten auslösen.²⁵³ Weiterhin besteht die Problematik, dass mit hohem Spezifitätsgrad der Leistungen die für die oben angegebene „Small Number Situation“ eine charakteristische, schwindende Auswahlmöglichkeit von geeigneten Vertragspartnern entsteht. Ein Vertragspartner, der während der Vertragslaufzeit transaktionsspezifisches Wissen erwirbt oder aufgabenspezifische Investitionen vornimmt, hat die Möglichkeit, bei Nachfolgeaufträgen Wettbewerber zu unter-

²⁴⁹ Unter transaktionsspezifischen Investitionen sind Investitionen zu verstehen, die in Form von Sach- oder Humankapital unmittelbar mit der Durchführung einer ganz bestimmten Transaktion verbunden sind. Vgl. Bössmann, Volkswirtschaft, S. 673; Bössmann, Märkte, S. 109.

²⁵⁰ Hierbei kommen den transaktionsspezifischen Investitionen, insbesondere der Spezifität die größere Bedeutung zu. Vgl. Williamson, Transaktionskosten, S. 64.

²⁵¹ Vgl. Picot/Maier, Outsourcing, S. 21.

²⁵² Durch eine begrenzte Möglichkeit der Auswahl alternativer Vertragspartner entsteht eine sog. „Small Number Situation“. Vgl. auch Williamson, Markets, S. 324.

²⁵³ Die Leistung würde so vor der Vertragsverhandlung praktisch vorweggenommen. Vgl. Baur, Make-or-Buy-Entscheidungen, S. 68

bieten und auf diese Weise ein Angebotsmonopol²⁵⁴ in Bezug auf den Vertragspartner oder bezüglich der spezifischen Leistung aufzubauen.²⁵⁵

Spezifische Leistungsbeziehungen²⁵⁶ benötigen spezifisch zu tätige Investitionen. Zur Evaluierung der Spezifitäten von Projektentwicklungsleistungen bedarf es daher einer Analyse der transaktionsspezifischen Investitionen.²⁵⁷ *Williamson* unterscheidet vier Arten spezifischer Investitionen.²⁵⁸ Differenziert werden

- die Standortspezifität,
- die Spezifität von Sachkapital,
- die Spezifität des Humankapitals und
- die abnehmerspezifischen Investitionen.

Eine Standortspezifität liegt im Rahmen einer Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor vor, wenn es aufgrund der standortbedingten Ansässigkeit des einen Vertragspartners zu einer Vertragsbeziehung kommt. Eine Standortspezifität besteht demnach, wenn eine Investition in ihrer Einsatzfähigkeit durch Immobilität eingeschränkt ist und potenzielle alternative

²⁵⁴ Zur Vertiefung der „fundamentalen Transformation“ vgl. *Williamson, Economics*, S. 70 ff. Im Hinblick auf die Transaktionskosten dürften diese, aus „Small Number Situationen“ entstehenden Abhängigkeiten zu erhöhten Kosten für die Eingrenzung opportunistischen Verhaltens führen.

²⁵⁵ So ist die Spezifität einer Leistung durch ihre Individualität gekennzeichnet, d. h. Leistungen weisen eine hohe Spezifität auf, wenn sie nur für einen besonderen Verwendungszweck eines Unternehmens nutzbar und sonst nicht oder nur schwer zu verwerten sind. Solche Leistungen lassen sich naturgemäß schwer beschreiben und bewerten, da keine oder nur sehr wenige Vergleichsmöglichkeiten am Markt bestehen. Mit steigender Spezifität der Leistung wächst die gegenseitige Abhängigkeit und erzeugt ein höheres Sicherheitsbedürfnis der Vertragspartner. Honorar- und Leistungsvereinbarungen im Rahmen vertraglicher Regelungen sind so erst nach längeren Vertragsverhandlungen möglich. Daraus resultieren erhöhte Anbahnungs-, Einigungs- und Abwicklungskosten, die zu einer Erhöhung der Transaktionskosten führen. Vgl. *Picot, Transaktionskosten*, S. 346; *Picot/Maier, Outsourcing*, S. 21.

²⁵⁶ Eine spezifische Leistungsbeziehung zwischen Projektentwickler und Investor ist eine Form des ökonomischen Leistungsaustauschs, die durch eine Übertragung von Verfügungsrechten erfolgt.

²⁵⁷ Die Höhe der transaktionsspezifischen Investitionen spiegelt den Grad der Spezifität einer Leistung wider. Vgl. *Bössmann, Märkte*, S. 109.

²⁵⁸ Vgl. *Williamson, Economics*, S. 52 ff.

Partner nur unter Inanspruchnahme hoher Umzugskosten (Reisekosten) arbeiten könnten.²⁵⁹

Durch eine Investition in eine spezifische Technologie oder Anlage entsteht eine Spezifität von Sachkapital. Dieser Faktor spielt im Rahmen der in dieser Arbeit untersuchten Make-or-Buy-Entscheidungshilfe für den Investor keine Rolle.

Eine Spezifität des Humankapitals ist dann gegeben, wenn das Entstehen einer Vertragsbeziehung von den spezifischen Fertigkeiten, Erfahrungen und speziellem Know-how eines Vertragspartners abhängt. Vor allem wird eine Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor nur geschlossen, wenn beide Parteien aufgrund des spezifischen Humankapitals des Vertragspartners, in diesem Fall aufgrund der spezifischen Kompetenz des Projektentwicklers, eine positive Kosten-Nutzen-Erwartung haben.²⁶⁰

Bei einer zweckgebundenen Sachwertinvestition werden in die Vertragsbeziehung abnehmerspezifische Sachwerte investiert, die auch andersartig einsetzbar sind, aber im Interesse des Vertragspartners aufgebaut wurden. Exemplarisch für eine zweckgebundene Sachwertinvestition in der Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor wäre eine zusätzliche (spezielle) Beschäftigung von spezialisierten Mitarbeitern (Humankapital) oder der Einsatz von spezifischer Software (Sachkapazität). Obgleich diese Kapazitäten auch anderweitig verwendet werden können, entstehen bei Beendigung der Vertragsbeziehung unausgelastete Kapazitäten, die gegebenenfalls bei der Vertragsgestaltung Berücksichtigung finden müssen.

Man kann feststellen, dass sich Projektentwicklungsleistungen durch eine relativ hohe Spezifität auszeichnen. Dies liegt zum einen an der hohen Spezifität

²⁵⁹ Eine Standortspezifität kann sowohl für einen Investor als regional ansässigem Kapitalgeber, als auch für den Projektentwickler als „Marktplayer“ vor Ort ausschlaggebend sein, um eine Vertragsbeziehung einzugehen, Vgl. Liste Expertengespräch.

²⁶⁰ Die Erläuterungen zur positiven Kosten-Nutzen-Erwartung bzw. des positiven Anreiz-Beitrags-Saldos als Voraussetzung zum Zustandekommen und zur Stabilität einer Vertragsbeziehung werden vor allem von *Simon* ausgeführt. vgl. *Simon*, Entscheidungsverhalten, S. 142; *Ringle*, Entscheidung, S. 64.

des Humankapitals von Projektentwicklungsleistungen begründet. Zum anderen zeichnet sich die Projektentwicklung durch hohe Standortspezifika aus. Beide Faktoren, d. h. die Spezifität des Humankapitals verbunden mit der Stadortspezifität, bestimmen damit die Spezifitätseigenschaften von Projektentwicklungsleistungen. Der Spezifitätsgrad von Projektentwicklungsleistungen, besonders für Projektentwicklungen von Gewerbeimmobilien mit großen Investitionsvolumina, wird im Markt als hoch eingestuft.²⁶¹ In der Praxis dürfte sich die Bestimmung allerdings als schwierig erweisen. Als Indikator für eine ausgeprägte Spezifität von Projektentwicklungsleistungen kann zudem das Fehlen von klaren Leistungsbildern, verbunden mit einer Honorarstruktur, und die mangelnde Verfügbarkeit adäquater Leistungsanbieter herangezogen werden.²⁶² Um das oben erläuterte Sicherheitsbedürfnis der Vertragsparteien zu gewährleisten, wird in der Transaktionstheorie bei einer hohen Spezifität einer Leistung eine hohe vertikale Integration empfohlen.²⁶³

3.1.2.2.2 Häufigkeit

Ein weiterer Faktor transaktionsspezifischer Einflussfaktoren ist die Transaktionshäufigkeit (beeinflusst in der Transaktionskostentheorie indirekt die Höhe der Transaktionskosten). Im Verhältnis zu den anderen Transaktionsfaktoren besitzt die Transaktionshäufigkeit in ihrer Wirkung auf die Spezifität einen Verstärkungscharakter.²⁶⁴ Je spezifischer eine Leistung ist, um so höher ist der Anreiz einer wiederholten Transaktionsbeziehung. Ursache dafür ist, dass spezifische Transaktionen hohe Kosten verursachen, die am schnellsten amortisiert werden können, wenn Transaktionen mit möglichst vielen Wiederholungen entstehen. Diese Kosten resultieren insbesondere aus den sog. „Set-up-Kosten“ sowie den Gemeinkosten für die Einrichtung spezieller Koordinationsstruktu-

²⁶¹ Vgl. Liste Expertengespräche.

²⁶² Vgl. Bone-Winkel, Transparenz, S. 12f.

²⁶³ Eine vertikale Integration beschreibt das Ausmaß der Eigenerstellung einer Leistung. Eine hohe vertikale Integration bedingt dementsprechend einen hohen Integrationsgrad. Vgl. Picot, Transaktionskosten, S. 337; Bogaschewsky, Vertikale Kooperation, S. 160f.

²⁶⁴ Vgl. Picot, Transaktionskostenansatz, S. 277; Picot, Transaktionskostenhöhe, S. 347; Williamson, Institutions, S. 60; Bössmann, Transaktionskostendeterminanten, S. 109; Baur, Make-or-Buy, S. 80 ff.

ren.²⁶⁵ Eine sich wiederholende Transaktionsbeziehung kann aufgrund von Degressionen und „Economies of Scale“ zu einer Senkung der durchschnittlichen Transaktionskosten beitragen.²⁶⁶ Aus diesem Grund ist davon auszugehen, dass, mit der Häufigkeit der Ausführung einer Leistung die Tendenz zu einer Integrationslösung zunimmt.²⁶⁷

Die Transaktionshäufigkeit als Leistungseigenschaft spielt bei der Entscheidung zur Koordinationsform nur bedingt eine Rolle, da bei der Heterogenität des Immobilienmarkts und der Einzigartigkeit jeder Projektentwicklung nur von geringfügigen Einsparpotenzialen ausgegangen werden kann. Allerdings bieten sich bei der strategischen Entscheidung, häufiger in die Projektentwicklung zu investieren, Integrationslösungen (Aufbau einer internen Projektentwicklungskompetenz) oder strategische Allianzen (i.d.R. mit unabhängigen Projektentwicklern) an.

3.1.2.3 Strategische Bedeutung

Die strategische Bedeutung einer Leistung wird durch sein strategisches Potenzial innerhalb eines Unternehmens bestimmt, d. h. dient eine Leistung einem Unternehmen zum Aufbau von Wettbewerbsvorteilen im Rahmen seines strategischen Managementsystems, kann von strategischer Bedeutung der Leistung ausgegangen werden.

Mit steigender unternehmensstrategischer Bedeutung nehmen die Sicherheitsbedürfnisse des Unternehmens zu. Aus diesem Grund steigen mit wachsender strategischer Bedeutung einer Leistung auch die Transaktionskosten bei Fremdvergabe oder Kooperationslösungen.²⁶⁸

²⁶⁵ Vgl. Kursatz, Transaktionskosten, S. 54.

²⁶⁶ Vgl. Picot, Transaktionskostenansatz, S. 272.

²⁶⁷ Vgl. Viering, Dienstleistung, S. 69; Senman, Outsourcing, S. 25.

²⁶⁸ Über die strategische Bedeutung der Projektentwicklung als Geschäftsfeld des jeweiligen Investors im Markt der Immobilieninvestitionen kann im Rahmen dieser Untersuchung keine generelle Aussage getroffen werden, da diese Entscheidung unternehmensspezifisch unterschiedlich ist.

3.1.2.4 Umweltfaktoren

Als eine weitere Einflussgröße auf die Kostenstruktur der Koordinationsform nennt *Williamson* die Umweltfaktoren. Hierzu zählt er das von den politischen, rechtlichen Rahmenbedingungen abhängige Ausmaß an Unsicherheit bei der Prognose und bei Vertragsabschlüssen, die Anzahl der potenziell in Frage kommenden Vertragspartner sowie die Verteilung und den Stand von Informationen zwischen den Vertragspartnern.²⁶⁹ Diese Faktoren spielen bei der Beurteilung des Projektentwicklungsmarkts eine Rolle.²⁷⁰

3.1.2.4.1 Anzahl der Vertragspartner

Als Folge dynamischer Umweltbedingungen ist die wechselnde Auswahl potenzieller Vertragspartner festzustellen. Bezogen auf die Make-or-Buy-Entscheidung des Investors ist es offensichtlich, dass proportional zu einer positiven Marktentwicklung die Bereitschaft der potenziellen Vertragspartner zunimmt, Risiken im Rahmen einer Projektentwicklung einzugehen und zu übernehmen, da sich parallel die Chancen eine erfolgreiche Entwicklung durchzuführen erhöhen.²⁷¹

Das bedeutet, dass in einer Phase eines unsicheren, fallenden Markts sich die Anzahl der potenziell in Frage kommenden Vertragspartner verringert. Es erhöht sich das Risiko, welches aus dem opportunistischen Verhalten des Vertragspartners und seinem „Drohpotenzial“, die Vertragsbeziehung abubrechen, resultiert.²⁷² Dieser Umstand hat zur Folge, dass höhere Transaktionskosten bei Fremdvergabe entstehen.

²⁶⁹ Vgl., *Williamson*, *Organization*, S. 552f.

²⁷⁰ Vor allem die Unsicherheit der Marktprognose als Umweltfaktor ist eine wesentliche Einflussgröße der Transaktionskostenhöhe für Projektentwicklungsleistungen. Die Unsicherheit besitzt dabei einen Verstärkungseffekt. Das bedeutet, dass bei hoch spezifisch und/oder strategisch wichtigen Leistungen die Transaktionskosten mit zunehmender Unsicherheit steigen. Vgl. *Williamson*, *Hierarchies*, S. 22.

²⁷¹ Vgl. 2.2.6.2 „Projektentwickler als Projektinitiator“.

²⁷² Eine Vielzahl von Wettbewerbern, „Large Number Bidding Situation“, fördert dagegen die Rivalität unter den Transaktionspartnern und somit ein vertragskonformes Verhalten. Vgl. *Williamson*, *Hierarchies*, S. 317 ff.

3.1.2.4.2 Unsicherheit

Aufgrund von sich häufig ändernden Marktverhältnissen haben die Unsicherheiten bei der Prognose zugenommen. *Williamson* unterscheidet zwischen primären und sekundären Unsicherheiten.²⁷³ Primäre Unsicherheiten entstehen als Folge von unvorhersehbaren Veränderungen, sekundäre Unsicherheiten entstehen durch ungenügende Kommunikation zwischen den Vertragspartnern.²⁷⁴

Primäre Unsicherheit:

Die primäre Unsicherheit als Einflussfaktor auf die Transaktionskostenhöhe spielt auf dem Markt für Projektentwicklungsleistungen eine entscheidende Rolle, da speziell dieser Markt durch komplexe Strukturen und dynamische Veränderungen geprägt ist.²⁷⁵ Basis dieser Unsicherheit sind zum einen schwer vorhersehbare und sich schnell ändernde Faktoren und zum anderen die Heterogenität des Immobilienmarkts.²⁷⁶

Die Unsicherheit auf dem Immobilienmarkt wird noch verstärkt durch die Inkompatibilität einzelner Marktsegmente oder Marktregionen zum Gesamtmarktverhalten. Diese Unsicherheit verursacht Anpassungskosten. Eine Alternative dazu wäre die antizipative Berücksichtigung der Umweltunsicherheit in Form von bedingten Verträgen. Hierdurch wird der Einigungsprozess zwischen den Transaktionspartnern erheblich erschwert, wodurch wiederum erhöhte Abwicklungs-, Kontroll- und Anpassungskosten bei Fremdvergabe von Leistungen entstehen.

²⁷³ Vgl. *Williamson*, Hierarchies, S. 23.

²⁷⁴ Vgl. *Williamson*, Hierarchies, S. 23.

²⁷⁵ Unsicherheit und Komplexität der Umwelt haben bei Annahme beschränkter Rationalität und opportunistischen Verhaltens Einfluss auf das Transaktionskostenniveau, Vgl. *Picot/Maier*, Gestaltungskonzepte, S. 21. Im Unterschied zur Unsicherheit beschreibt die Komplexität Situationen, die sicher und nicht überschaubar sind. Vgl. *Picot/Dietl*, Transaktionskostentheorie, S. 179.

²⁷⁶ Vgl. *Kloess*, Dienstleistung, S. 30; *Schulte*, Immobilienökonomie, S. 19.

Sekundäre Unsicherheit:

Sekundäre Unsicherheiten sind ebenfalls Gegenstand und Realität des Projektentwicklungsmarkts und die Folge eines unzureichenden Informationsaustausches zwischen den Marktteilnehmern.²⁷⁷ Die Intransparenz, speziell des deutschen Immobilienmarkts,²⁷⁸ in der Form einer sehr schwierigen öffentlichen Zugänglichkeit von Informationen über das Marktgeschehen, lässt eine asymmetrische Informationsverteilung zwischen potenziellen Vertragspartnern entstehen.

Diese Ungleichverteilung von Informationen verstärkt wiederum die sekundäre Unsicherheit. Insbesondere in Verbindung mit einer „eingeschränkten Rationalität“ und der Möglichkeit einer „opportunistischen Verhaltensweise“ des Projektentwicklers führt diese Unsicherheit des Investors zu einer Erhöhung der externen Transaktionskosten und lässt eine interne Koordination vorteilhaft erscheinen.²⁷⁹

3.1.2.5 Humanfaktoren

Die Humanfaktoren „beschränkte Rationalität“ und „opportunistisches Verhaltensweisen“ sind Begleitumstände der Einflussfaktoren innerhalb der Transaktionsatmosphäre.²⁸⁰ Unter den Humanfaktoren versteht *Williamson* individuelle Verhaltensformen, die sich auf die Unvollkommenheit des Menschen hinsichtlich seiner eingeschränkten Rationalität²⁸¹ sowie seines opportunistischen Verhaltens²⁸² beziehen.²⁸³

²⁷⁷ Vgl. Glück, Institutionenökonomik, S. 66.

²⁷⁸ Vgl. Aengevelt, Gewerbeimmobilien, S. 3; Kloess, Dienstleistung, S. 30.

²⁷⁹ Vgl. Williamson, Transaction Cost, S. 66.

²⁸⁰ Vgl. Picot, Ökonomische Theorien, S.148.

²⁸¹ Der Faktor eingeschränkte Rationalität („Bounded Rationality“) umfasst demnach sowohl die limitierte Fähigkeit, Informationen aufzunehmen, zu speichern, zu verarbeiten und abzurufen als auch das Unvermögen, Sachverhalte und Eindrücke sprachlich unmissverständlich zu artikulieren. Vgl. Williamson, Hierarchies, S. 21.

²⁸² Als Opportunismus oder opportunistisches Verhalten wird von den Vertretern der Neuen Institutionenökonomik die Verfolgung des Eigeninteresses unter Zuhilfenahme von List verstanden. Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 517.

²⁸³ Vgl. Williamson, Institutions, S. 61.

3.1.2.5.1 Beschränkte Rationalität

Im Fall der beschränkten Rationalität wollen die Transaktionspartner zwar rational handeln, tun dies aber nur im eingeschränkten Maße. Zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses zwischen den Transaktionspartnern verhindert die eingeschränkte Rationalität die vollständige Erfassung von gegenwärtigen und zukünftigen Umweltzuständen selbst dann, wenn diese theoretisch antizipierbar wären.²⁸⁴

3.1.2.5.2 Opportunistische Verhaltensweisen

Opportunistisches Verhalten liegt demnach vor, wenn eine Transaktionspartei aus Nützlichkeitsabwägungen heraus die eigenen Interessen auf Kosten seines Vertragspartners durchzusetzen versucht.²⁸⁵ Opportunismus tritt nicht zwingend auf. Die Annahme von opportunistischem Verhalten hebt lediglich hervor, dass einige Individuen potenziell dazu neigen, sich gegenüber dem Vertragspartner schädigend zu verhalten. Durch dieses Verhalten besteht bei Vertragsabschluss ein strategisches Risiko für den potenziellen Vertragspartner. Inwieweit opportunistisches Verhalten auftritt, ist im Voraus vom Partner nicht zu erkennen. Grundsätzlich erweist es sich jedoch als günstig, Transaktionen, die ex post durch opportunistisches Verhalten gefährdet sind, ex ante vertraglich mit Sicherungen zu versehen, die die Wahrscheinlichkeit des Auftretens opportunistischer Verhaltensweisen verringern.²⁸⁶ Diese Untersuchung bildet den Schwerpunkt in der Analyse der ökonomischen Vertragsbeziehung zwischen Projektentwickler und Investor.²⁸⁷

²⁸⁴ Vgl. Brandt, Transaktionskostenansatz, S. 21.

²⁸⁵ Williamson erweitert das auf Smith zurückgehende Prinzip der Eigennutzmaximierung und stellt fest: „opportunism refers to the incomplete or distorted disclosure of information, especially to calculated efforts to mislead, distort, disguise, obfuscate, or otherwise confuse.“ Vgl. Williamson, Institutions, S. 47. Dieses Verhalten hat sich auf dem Immobilienmarkt bereits institutionalisiert. Das schlechte Image der Immobilienbranche ist u. a. hierauf zurückzuführen.

²⁸⁶ Vgl. Williamson, Institutions, S. 67.

²⁸⁷ Im Rahmen der Principal-Agent-Theorie werden u. a. Verhaltensunsicherheiten innerhalb von Kooperationsbeziehungen untersucht, die aufgrund asymmetrischer Informationsverteilung und opportunistischer Verhaltensweisen entstehen. Vgl. hierzu ausführlich Abschn. 3.2 „Principal-Agent-Theorie“.

Für die Make-or-Buy-Entscheidung des Investors ist festzuhalten: In dem Maße, in dem die Vertragspartner im Rahmen ihrer begrenzt verfügbaren und speicherbaren Informationen rational handeln und sich untereinander nur selektiv oder bewusst falsch über ihre Absichten informieren, steigt der Bedarf an rechtlichen Absicherungen und an Kontrollen zur Vertragserfüllung, wodurch letztlich die Transaktionskosten steigen.²⁸⁸

3.1.2.6 Entscheidungsmodell

Im Folgenden wird auf Basis der Analysen zunächst ein theoretisches Modell zur Entscheidungshilfe aufgestellt, welches im Anschluss mit Hilfe zusätzlicher Kriterien weiter quantifiziert wird.

3.1.2.6.1 Theoretisches Modell

Als Handlungshilfe zur Make-or-Buy-Entscheidung eines Investors werden unterschiedliche Modelle beschrieben. *Williamson* betrachtet in seinen Handlungsanweisungen, welche Verhaltensmuster sich aus dem Zusammenwirken der einzelnen Einflussfaktoren ergeben: Die verhaltensbedingten Humanfaktoren und umweltbezogenen Faktoren.²⁸⁹

Die nachfolgende Abbildung 29 verdeutlicht den Zusammenhang zwischen diesen Faktoren.

²⁸⁸ Vgl. Picot, Information, S. 186.

²⁸⁹ *Williamson* bezeichnet dieses Verhaltensmuster zur Entscheidungshilfe als „Organizational Failures Framework“. Vgl. *Williamson*, Markets, S. 318f; *Ouchi* betrachtet den selben Sachverhalt in ähnlicher Darstellung als „Market Failures Framework“. Vgl. *Ouchi*, Markets, S. 132f.

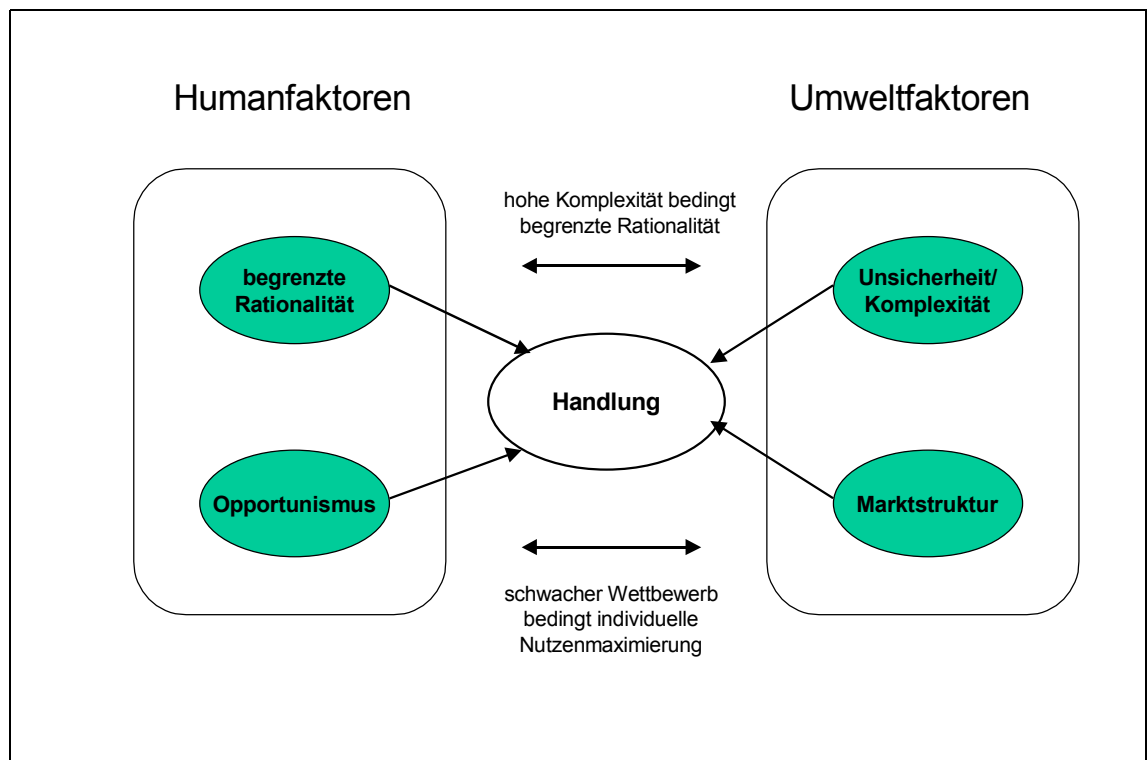


Abbildung 29: Organizational Failures Framework²⁹⁰

Die Abbildung zeigt, dass hierarchische Koordinierungsformen in Gestalt einer Integrationslösung immer dann vorteilhaft gegenüber alternativen Koordinationsformen sind, je höher die Unsicherheit und die Komplexität bei geringer Rationalität wirken und je stärker opportunistisches Verhalten durch eine geringe Anzahl geeigneter Vertragspartner begünstigt wird. Dieser Zusammenhang wird in der Transaktionskostentheorie als „Information impactedness“ bezeichnet.²⁹¹ Damit die Fremdvergabe als alternative Organisationsform der hierarchischen Austauschbeziehung überlegen sein kann, muss als Voraussetzung eine hohe Kooperationsbereitschaft der Vertragspartner gegeben sein.²⁹²

Den nach der Theorie unter Umständen implizierten Nachteilen einer intermediären Koordinationsform kann durch die Wahl eines geeigneten Vertragspart-

²⁹⁰ In Anlehnung an Williamson, Markets, S. 318f.

²⁹¹ Vgl. Williamson, Markets, S. 319; Williamson, Institutions, S. 212.

²⁹² Ouchi bezeichnet diese Organisationsform als „Clan“, die er jedoch weniger auf Transaktions- als auf Verhaltensmerkmale zurückführt. Vgl. Ouchi, Markets, S. 135 ff.

ners und einer Implementierung eines wirkungsvollen und fairen Anreizsystems entgegengewirkt werden.²⁹³

3.1.2.6.2 Qualitative Modellgestaltung

Picot/Maier berücksichtigen bei den Eigenschaften einer Leistung (in Ergänzung zu *Williamson*) noch zusätzlich die Know-how-Barrieren des Investors zur Eigenentwicklung.²⁹⁴ Sie stellen die Handlungsalternativen grafisch in einem Strategieportfolio dar, indem sie den Ausprägungsgrad der Leistungseigenschaften ins Verhältnis zu den Know-how-Barrieren zur Eigenentwicklung setzen. Die folgende Abbildung verdeutlicht diese Vorgehensweise.

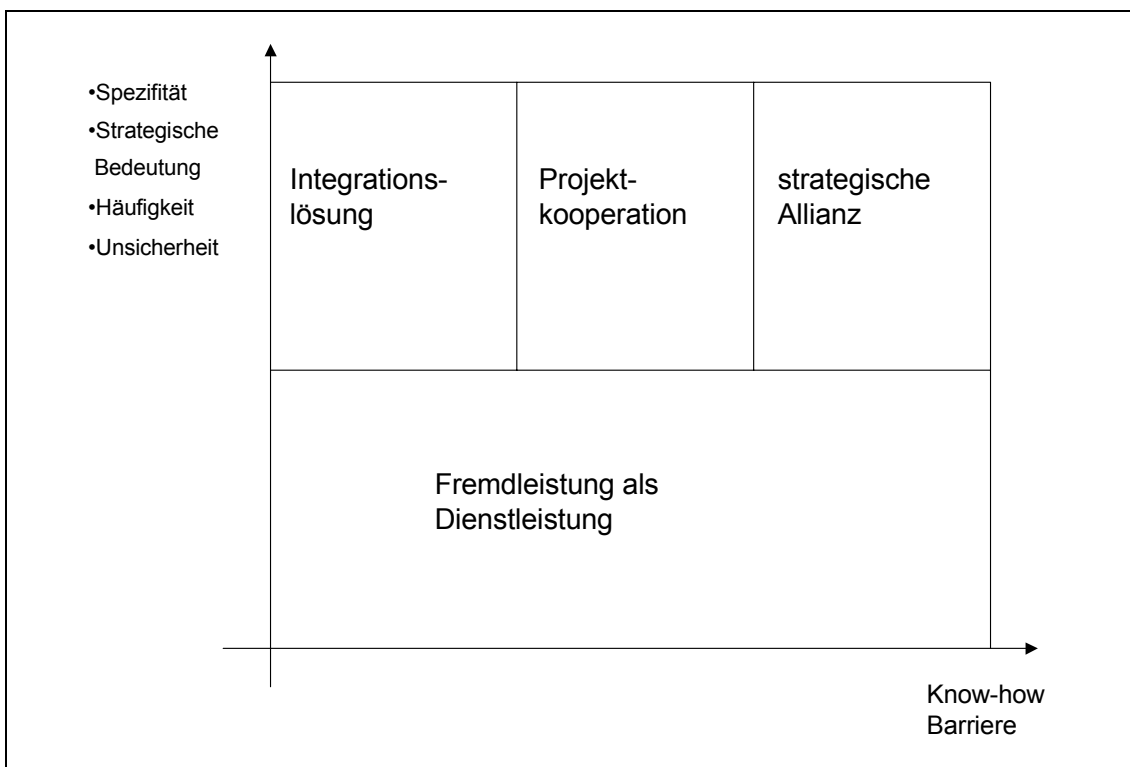


Abbildung 30: Handlungsalternativen zur Entscheidungsfindung²⁹⁵

²⁹³ Die Definition eines Anreizsystems für Honorarstrukturen von Projektentwicklungsleistungen ist Gegenstand von Kapitel 5. Grundsätzlich ist es notwendig, für die Auswahl einer Organisationsform weiterhin zu unterscheiden, welche Transaktionen als entscheidungsrelevant anzusehen sind. Kosten, die aufgrund schon getroffener Entscheidungen bzw. Maßnahmen entstanden sind, dürfen nicht in das jetzt betrachtete Entscheidungskalkül einfließen. Sie sind „Sunk Costs“ und gelten als unveränderlich. Vgl. Williamson, *Institutionen*, S. 21; Wegehenkel, *Transaktionskosten*, S. 12.

²⁹⁴ Vgl. Picot/Maier, *Outsourcing*, S. 22f.

²⁹⁵ Vgl. Picot/ Maier, *Outsourcing*, S. 22.

Wie bei jedem Kostenminimierungsansatz wird auch im geschilderten Entscheidungsmodell die Koordinationsform gewählt, die die Transaktionskosten minimiert. Damit wird unterstellt, dass für jede alternative Entscheidungsmöglichkeit Erträge in identischer Höhe anfallen.²⁹⁶ Somit setzt die Transaktionskostentheorie gleiche Produktionskosten und eine konstante Ergebnisqualität für die alternativen Koordinationsformen voraus. Eine solche transaktionskostentheoretische Betrachtungsweise führt zu einer Fixierung auf die Kosten, wobei die Qualität und der Wert der Leistung in den Hintergrund treten.

Für die Auswahl einer effizienten Koordinationsform einer Projektentwicklung ist dies aber zunächst ausreichend. Im Gegensatz zu Transaktionskosten unterscheiden sich die Produktionskosten einer Immobilie bei unterschiedlicher Koordinationsform nicht erheblich. Der Unterschied der Produktionskosten für die alternativen Koordinationsformen wird im Verhältnis zum Investitionsvolumen unwesentlich ausfallen, so dass dieser Faktor bei der Auswahl einer Koordinationsform in der Praxis eine untergeordnete Rolle spielen wird.²⁹⁷ Weiterhin ist die Annahme einer vergleichbaren konstanten Ergebnisqualität der einzelnen Koordinationsformen zum Zeitpunkt der Entscheidung für eine grundsätzliche Auswahl sinnvoll, da ex ante keine seriöse Vorhersage unterschiedlicher Ergebnisqualitäten vom Investor getroffen werden kann.

Die Auswertung zeigt, dass dieser Ansatz Schwächen aufweist. So geben diese Entscheidungshilfen zunächst nur pauschale Empfehlungen und differenzieren nicht für den Einzelfall. Zudem wird in diesem Ansatz keine Angabe zur Dimensionierung und Einteilung der Portfolioachsen gegeben, so dass nur pauschal zwischen einzelnen Felder abgegrenzt werden kann.

²⁹⁶ Vgl. Windsberger, Transaktionskostenansatz, S. 65; Sydow, Strategische Netzwerke, S. 151.

²⁹⁷ Die Produktionskosten bestehen aus: Grunderwerbskosten, Bau- und Baunebenkosten, Finanzierungskosten sowie Marketing- und Vermarktungskosten. Die Projektentwicklungskosten als Gegenstand der Make-or-Buy-Entscheidung stellen größtenteils die internen oder externen Transaktionskosten dar. Die Höhe der Grunderwerbs-, Bau- und Baunebenkosten als größter Kostenblock der Produktionskosten ist unabhängig von der Organisationsform des Investors. Die Höhe der Finanzierungskosten ist vom Investor als Initiator selbst abhängig.

3.1.2.6.3 Kompatibilitätskriterien

Zur Formulierung eines Beurteilungsmaßstabes zur Effizienz einer projektweisen Zusammenarbeit zwischen Investor und Projektentwickler müssen weitere Kriterien berücksichtigt werden, die neben den Qualitätsaspekten auch Produktionskosten berücksichtigen. Hebt man dann die Annahme gleicher Produktionskosten und konstanter Ergebnisqualität unabhängig von den zur Disposition stehenden Koordinationsformen auf, so zeigt sich, dass die Transaktionskostentheorie als alleinige Argumentationsbasis nicht ausreichend ist.

Zur Bewertung einer Vorteilhaftigkeit von Leistungen ist die Berücksichtigung weiterer ergebnis- und qualitätsbezogener Kriterien erforderlich. Hierzu bedarf es einer Beurteilung, ob sich die Vorstellungen und Interessen des Investors in Bezug auf die von ihm erwartete Ergebnisqualität mit denen des Projektentwicklers decken bzw. kompatibel sind.

Als Beurteilungsmaßstab eignen sich dazu Kompatibilitätskriterien.²⁹⁸ Mit Hilfe dieser Kriterien lässt sich das Ausmaß der Übereinstimmung zwischen den zu bewältigenden Aufgaben und den vorhandenen Fähigkeiten des Projektentwicklers feststellen.²⁹⁹

Kompatibilitätskriterien, die zur Einschätzung der Ergebnisqualität herangezogen werden, lassen sich einteilen in

- Informationskompatibilität,
- Kalkülkompatibilität und
- Anreizkompatibilität.³⁰⁰

²⁹⁸ Kompatibilität beschreibt das Verhältnis zwischen Aufgabe und Aufgabenträger. Vgl. hierzu Laux/Liermann, Organisation, S. 257.

²⁹⁹ Kompatibilitätskriterien können keine konkreten Werte messen. Es wird auf dem Niveau einer Ordinalskala relativ zu einer Sollvorstellung eine hohe bzw. niedrige Kompatibilität beschrieben. Das dabei zugrunde liegende Anspruchsniveau wird nach subjektiven Zweckmäßigkeitsvorstellungen festgelegt. Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 277.

³⁰⁰ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 261f.

Die Informationskompatibilität beschreibt das Ausmaß der Übereinstimmung zwischen dem für die Aufgabenbewältigung notwendigen Know-how des Projektentwicklers und dem beim Investor vorhandenen Wissen.

Die Kalkülkompatibilität bezieht sich auf die Fähigkeit des Projektentwicklers, dem Umfang und der Komplexität der Aufgabenstellung durch seine Fähigkeit zur Informationsverarbeitung gerecht zu werden.³⁰¹ Der Investor bewertet einerseits die Erfahrung und den Erfolg des Projektentwicklers und andererseits seine Marktkennntnis. Die Anreizkompatibilität bildet das Ausmaß der Motivation des Projektentwicklers ab, sich im Sinne des Investors zu verhalten.³⁰² Die Anreizkompatibilität gibt weiterhin das Maß der Übereinstimmung der Erfolgserwartung und Risikoneigung zwischen Investor und Projektentwicklung an.

3.1.3 Zusammenfassung

Durch die zusätzliche Einführung der Kompatibilitätskriterien ist es prinzipiell möglich, das Problem unterschiedlicher Produktionskosten bzw. Ergebnisqualität zu berücksichtigen. Die Bewertung mit Hilfe der Kriterien ermöglicht eine Aussage bezüglich einer optimalen Kompatibilität bei der Auswahl eines Vertragspartners. Trotz dieser Bewertung mit Hilfe der Kompatibilitätskriterien verbleiben Verhaltensunsicherheiten auf Seiten des Investors, da durch die „beschränkte Rationalität“ und durch „opportunistische Verhaltensweisen“ der Marktteilnehmer keine zweifelsfreie Aussage über die Ergebnisqualität getroffen werden kann. Aufgrund dieses Sachverhaltes soll in Abschnitt 3.2 mit Hilfe der Principal-Agent-Theorie ein effizientes Anreiz- und Kontrollsystem entwickelt werden, dass neben einer asymmetrischen Informationsverteilung des Markts noch die unterschiedlichen Risikoneigungen und die Zielkonflikte der Marktteilnehmer berücksichtigt.

³⁰¹ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 274.

³⁰² Vgl. Glück, Institutionenökonomik, S. 138.

3.2 Die Principal-Agent-Theorie im Rahmen der Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor

Die Unvollkommenheit und Intransparenz des Immobilienmarkts führt dazu,³⁰³ dass Marktteilnehmer im Rahmen einer Immobilieninvestition Dienstleistungen von verschiedenen Anbietern in Anspruch nehmen.³⁰⁴ Die Funktion und Relevanz von Dienstleistungen besteht darin, die ungleiche Verteilung von Informationen und des Know-hows der Marktakteure, d. h. die Informationsasymmetrie des Markts und die damit verbundenen Unsicherheiten bezüglich Preis- und Qualitätsinformationen über Immobilien abzubauen. Die Analyse von Problemen asymmetrischer Informationsverteilung innerhalb von Auftragsverhältnissen erfolgt mit Hilfe der Principal-Agent-Theorie.

Der Principal-Agent-Ansatz soll im Rahmen dieser Arbeit als ein theoretisches Grundmodell herangezogen werden, um die in der Realität auftretenden Beziehungsstrukturen zwischen Projektentwickler und Investor agency-theoretisch zu begründen³⁰⁵ sowie Lösungsmöglichkeiten für die in solchen Kooperationsbeziehungen auftretenden Informationsasymmetrien aufzuzeigen. Ziel ist es, aus diesen Lösungsmöglichkeiten Gestaltungsvorschläge für eine effektive Honorarstruktur von Projektentwicklungsleistungen zu erarbeiten, die eine optimale Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor ermöglichen. Notwendig ist dies vor allem, weil, wie oben erläutert, weder gesetzliche noch bedarfsordnende Vorschriften für eine Zusammenarbeit bestehen.³⁰⁶

Im Rahmen dieses Kapitels werden in 3.2.1 die theoretischen Grundzüge der Principal-Agent-Theorie erläutert. In 3.2.2 wird dann die Bedeutung der Principal-Agent-Theorie in Bezug auf die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor untersucht.

³⁰³ Vgl. Aengevelt, Gewerbeimmobilien, S. 4.

³⁰⁴ Vgl. Kloess, Immobilien Management, S. 43.

³⁰⁵ Vgl. Zorn/Larsen, Real Estate, S. 24f; Geltner/Kluger/Miller, Price, S. 4ff.; Ficek/Henderson/Johnson, Real Estate Principals, S. 5ff.

³⁰⁶ Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 8.

3.2.1 Grundzüge der Principal-Agent-Theorie

Im Rahmen der Grundzüge der Principal-Agent-Theorie wird zunächst der Grundsatzgedanke der Theorie erläutert, indem die Institutionen dieser Beziehungsstruktur erläutert werden. Im Anschluss daran erfolgt eine Beschreibung des Prozesses der Principal-Agent-Beziehung, die zu einer kurzen Darstellung der Beziehungsstruktur führt und anschließend in der Theorie einer effizienten Beziehungsstruktur mündet.

3.2.1.1 Principal-Agent-Beziehung

Im Zentrum der Betrachtung der Principal-Agent-Theorie steht die Institution des Vertrags und seine Rolle in Auftrags- und Agenturbeziehungen.³⁰⁷ Principal-Agent-Beziehungen stellen die elementare Form der arbeitsteiligen Zusammenarbeit von Wirtschaftssubjekten dar, die durch eigennützige, divergierende Zielsetzungen, unvollkommene Informationen und unvollkommene Moral charakterisiert sind.³⁰⁸ Die ausführende Partei wird als Agent, die anordnende Partei als Principal bezeichnet. Es wird angenommen, dass (basierend auf einer vertraglichen Vereinbarung) ein Auftraggeber (Principal) zur Realisierung seiner Interessen bestimmte Aufgaben und entsprechende Entscheidungskomponenten an einen Auftragnehmer (Agent) überträgt, der für seine Dienste entlohnt wird. Die nachfolgende Abbildung verdeutlicht diesen Zusammenhang.

³⁰⁷ Vgl. im Folgenden zur Darstellung der Agency-Theorie Eisenhardt, Agency-Theorie, S. 58; Ebers/Gottsch, Institutionenökonomische Theorien, S. 195ff.; Picot/Neuburger, Agency-Theorie, S. 14.

³⁰⁸ Vgl. Picot, Ökonomik, S. 150; Schneider, Agency Costs, S. 25.

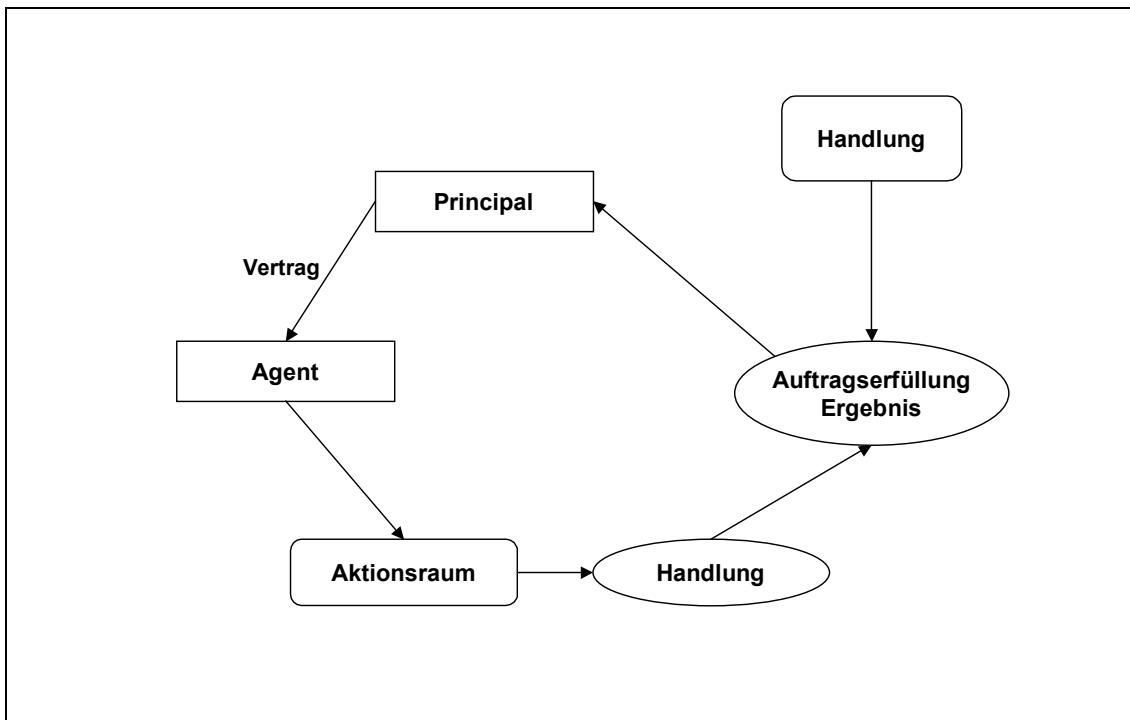


Abbildung 31: Grundstruktur einer Principal-Agent-Beziehung³⁰⁹

Üblicherweise delegiert der Principal Entscheidungen an den Agenten, weil dieser über einen Informationsvorsprung bzw. ein größeres Expertenwissen als er selbst verfügt oder er lässt ihn aus Zeit- und Kostengründen für sich arbeiten. Die vom Agenten gewählten Handlungen entfalten beim Principal Nutzenwirkungen, weil die Wahl der Aktion bzw. Handlung erheblich den Grad der Aufgabenerfüllung bzw. die Höhe des Ergebnisses beeinflusst.³¹⁰ Allerdings bestimmt die Tätigkeit des Agenten nicht allein das Ergebnis. Letzteres wird auch von Umwelteinflüssen bestimmt, die im Voraus nicht bekannt sind.

Der an einer bestmöglichen Auftragserfüllung bzw. an einem bestmöglichen Ergebnis interessierte Principal erwartet vom Agenten eine seinen Wünschen entsprechende Wahl. Eine für Principal-Agent-Beziehungen typische Verhaltensannahme unterstellt den rational handelnden Beteiligten allerdings eigennütziges bzw. opportunistisches Verhalten. Der Agent nutzt entsprechend dieser Annahme den ihm zur Verfügung stehenden Entscheidungsspielraum, um sei-

³⁰⁹ Vgl. Ewert, Principal-Agent-Theorie, S. 594.

³¹⁰ Vgl. Terberger, Agency-Theorie, S. 30.

nen eigenen Nutzen zu maximieren. Damit besteht immer die Gefahr von Konflikten, wenn den Interessen des Principals nicht optimal entsprochen wird.

Das Ergebnis der Handlungen kann normativ als Zufallsvariable angesehen werden.³¹¹ Die Verteilung der Zufallsvariablen ist dabei von der gewählten Aktion des Agenten abhängig.³¹² Ein höherer Arbeitseinsatz erhöht damit die Wahrscheinlichkeit eines höherwertigen Ergebnisses.³¹³ Der im Vergleich zum Agenten schlechter informierte Principal kann aus dem Ergebnis jedoch keinen Rückschluss auf das Verhalten des Agenten ziehen.³¹⁴ Da der Principal die Handlungen des Agenten nicht beobachten kann, wird der Agent ein schlechtes Ergebnis dem Zufall zuschreiben.³¹⁵

3.2.1.2 Prozess der Principal-Agent-Beziehung

Eine asymmetrische Informationsverteilung zwischen Principal und Agent liegt vor, wenn zu einem bestimmten Zeitpunkt der Principal einen vom Agenten abweichenden Wissensstand über das Entscheidungsproblem hat.³¹⁶ Die Zeitpunktbezogenheit der asymmetrischen Wissensverteilung weist darauf hin, dass sich die Wissensstände im Ablauf der Principal-Agent-Beziehung ändern können. Grundsätzlich wird davon ausgegangen, dass der Agent mindestens in einem Zeitpunkt besser informiert ist als der Principal.³¹⁷ Von besonderem Interesse sind dabei die vor Vertragsabschluss und die zwischen Vertragsab-

³¹¹ Vgl. 3.2.2.5.3 „Ex post Anreiz- und Kontrollsysteme“

³¹² Vgl. Arrow, Economics, S.37. Unproblematisch wäre diese Situation, wenn die Anstrengungen bzw. Handlungen des „Agents“ vom Principal kostenlos beobachtet werden könnten. In diesem Fall könnten der Principal und der Agent eine Vereinbarung treffen, die die Zahlung eines bestimmten Lohnes für ein bestimmtes Anstrengungsniveau vorsieht. Aufgrund der kostenlosen Beobachtbarkeit entstünde über die Höhe des Anstrengungsniveaus kein Streit. In der Realität kann allerdings davon ausgegangen werden, dass die Handlungen des Agent vom Principal nicht kostenlos beobachtet werden können und dass ein Resultat zwar von den Handlungen des „Agents“ abhängt, jedoch nicht ausschließlich durch sie festgelegt wird. Vgl. Spremann, Reputation, S. 614.

³¹³ Vgl. Franke, Agency-Theorie, S. 39.

³¹⁴ Vgl. Hax, Anreize, S. 60.

³¹⁵ Vgl. Schmidt/Theilen, Principal- und Agententheorie, S. 483.

³¹⁶ Vgl. Kiener, Principal-Agent, S. 22.

³¹⁷ Ein Wissensvorsprung des Principals wird meist ausgeschlossen. Vgl. Kiener, Principal-Agent, S. 22.

schluß und Entscheidung auftretenden Informationsasymmetrien. Um die verschiedenen Modelltypen asymmetrischer Information voneinander abgrenzen zu können, wird in der nachfolgenden Abbildung der zeitliche Ablauf einer Principal-Agent-Beziehung modellhaft verdeutlicht.

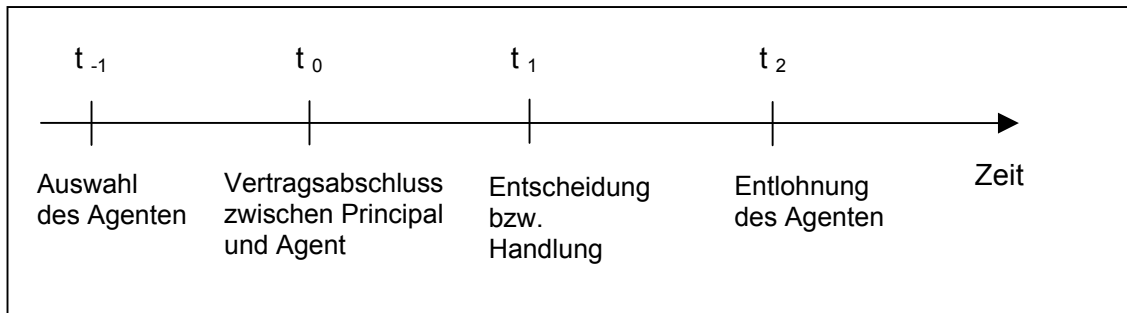


Abbildung 32: Zeitlicher Ablauf des Principal-Agent-Problems³¹⁸

3.2.1.3 Struktur der Principal-Agent-Beziehung

Dem Principal entstehen durch die Zusammenarbeit mit dem Agenten somit einerseits Vorteile durch den Einsatz einer spezialisierten Arbeitskraft mit entsprechendem Informationsvorsprung. Andererseits besteht für den Principal das Risiko, dass der Agent seine eigenen Ziele zum Nachteil des Principals verfolgt.³¹⁹ Grundsätzlich unterscheidet die Principal-Agent-Theorie vier Agenturprobleme folgender Strukturen:³²⁰

- Hidden Characteristics bezeichnet den Sachverhalt, dass vor und bei Vertragsentscheidung Unsicherheit über die Qualitäten des Agenten herrscht.

³¹⁸ In Anlehnung an Kiener, Principal-Agent, S. 20.

³¹⁹ Solche Situationen sind dadurch gekennzeichnet, dass der Agent auch Entscheidungen trifft, die nicht nur sein eigenes Wohlergehen, sondern auch das Nutzenniveau des Principals beeinflussen. Vgl. Spremann, Agent and Principal, S. 3; Arrow, Economics of Agency, S. 37; Wenger/Terberger, Agent und Principal, S. 506.

³²⁰ In der Literatur der neuen Institutionenökonomik werden die Begriffe „Agency-Theorie“, „Principal-Agent-Theorie“ und „Agenturtheorie“ gleichbedeutend nebeneinander verwendet. Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 201f.

- Hidden Information kennzeichnet den Umstand, dass zum Zeitpunkt der Entscheidung der Agent einen Informationsvorsprung hat, den er zu Eigennutz maximierenden Entscheidungen ausnutzen kann.
- Hidden Intention charakterisiert den Sachverhalt einer Verhaltensunsicherheit nach Vertragsabschluss.
- Hidden Action beschreibt die Möglichkeit, dass es nach Vertragsabschluss zu einem abweichenden Informationsstand kommt.

3.2.1.4 Theorie einer effizienten Beziehungsstruktur

Ziel der wissenschaftlichen Untersuchungen ist es, die beschriebenen Agenturproblematiken durch vertragliche Gestaltungen zu bewältigen.³²¹ Die vertraglichen Vereinbarungen zielen auf die Gestaltung eines effizienten Vertrags zwischen den Parteien.³²² Als institutionelle Regelung kommt nur ein Vertrag in Frage, der von beiden Vertragsparteien überprüft werden kann.³²³

Im Idealfall kann die Beziehung zwischen Principal und Agent so gestaltet werden, dass trotz potenzieller Interessenkonflikte/Zielkonflikte der seinen Nutzen maximierende Agent die Handlungen vornimmt, die auch den Interessen des Principals bestmöglich entsprechen. Das bedeutet, in einer Welt ohne Transaktionskosten, d. h. die Möglichkeit kostenloser Informationsbeschaffung für alle Beteiligten, könnte der Agent keinen diskretionären Handelsspielraum opportunistisch ausnutzen und es gäbe kein Principal-Agent-Problem.³²⁴ Eine in der Form gestaltete (vertragliche) Beziehung zwischen Principal und Agent wird als First-best-Design bezeichnet.³²⁵

³²¹ Vgl. Furubotn/Richter, Institutional Economics, S. 1.

³²² Als effizient wird ein Vertrag bezeichnet, „wenn es keinen anderen Vertrag gibt, der mindestens einen Vertragspartner besserstellt, ohne gleichzeitig mindestens einen anderen Vertragspartner schlechter zu stellen“. Vgl. Franke/Hax, Finanzwirtschaft, S. 362.

³²³ Vgl. Terberger, Agency-Theorie, S. 31.

³²⁴ Der diskretionäre Handelsspielraum beschreibt die technologischen und organisatorischen Freiheitsgrade des Agenten bei der Vertragsverhandlung mit dem Principal. Vgl. Richter, Institutionen, S. 57.

³²⁵ Vgl. Spremann, Principal und Agent, S. 6; Terberger, Agency-Theorie, S. 31.

Da aber in der realen Welt Informationen nicht als freies, sondern als knappes und teures Gut betrachtet werden können,³²⁶ besteht das Problem darin, zu einer vertraglichen Vereinbarung zu gelangen, die einen Anreiz enthält, die den Agenten veranlasst, Handlungen vorzunehmen, dessen Ergebnisse im Interesse des Principals liegen, unter der Berücksichtigung einer eingeschränkten Beobachtbarkeit durch den Principal.³²⁷ Hierzu stehen dem Principal grundsätzlich zwei Möglichkeiten zur Verfügung:

Zum einen kann der Principal durch den Ausbau von Informations- und Kontrollsystemen mehr Informationen über das Verhalten des Agenten erhalten. Die Entlohnung könnte dann unmittelbar an das Verhalten des Agenten geknüpft werden, um so den gewünschten Arbeitseinsatz zu veranlassen bzw. Fehlentscheidungen aus Sicht des Principals zu vermeiden.

Zum anderen könnte das Entlohnungssystem auch an das Ergebnis der Aktivitäten des Agenten geknüpft werden, welches in der Regel geringeren Aufwand erfordert und darüber hinaus exakter zu beobachten ist. In der Konsequenz verlagert sich jedoch ein Teil des exogenen Risikos vom Principal auf den Agenten.³²⁸

Als Grundproblematik eines Entlohnungssystems bei der Vertragsgestaltung im Rahmen der Principal-Agent-Theorie identifiziert *Laux* die Risikoverteilung, die Anreizgestaltung und die Kontrolle zwischen den Vertragspartnern.³²⁹

Die Risikoverteilung hängt insbesondere von der Risikoeinstellung der Partner ab und bestimmt die Verteilung der möglichen Gewinne und Verluste.³³⁰ Die Anreizstruktur ist für die Effizienz der Kooperationsbeziehung verantwortlich, da diese festlegt, welcher Input vom Agenten erbracht werden muss, der den Out-

³²⁶ Vgl. Meyr, Informationen, S. 114.

³²⁷ Vgl. Richter, Institutionen, S. 59.

³²⁸ Als exogenes Risiko werden sämtliche Projektentwicklungsrisiken subsumiert. Vgl. 2.2.7 „Risiken einer Projektentwicklung“.

³²⁹ Vgl. Laux, Risiko, S. 7.

³³⁰ Vgl. Shavell, Risk sharing, S. 68.

put erhöht. Die Kontrolle ist insoweit wichtig, als dass sie einerseits mit Kosten verbunden ist, die den Wert der Kooperation in Frage stellen könnte, andererseits das in den Agenten gesetzte Vertrauen mit Risiken behaftet sein kann.

In Beziehungsverhältnissen, die durch den Umstand der geschilderten Unsicherheiten gekennzeichnet sind, können niemals alle Aspekte vertraglich berücksichtigt werden (Incomplete Contracting). Die auftretenden Abweichungen vom Idealzustand der First-best-Lösung werden als Vertretungskosten bezeichnet.³³¹ Nach *Jensen/Mäckling* setzen sich Agency-Kosten zusammen aus den Steuerungs- und Kontrollausgaben des Principals (Monitoring Costs), den Selbstbindungs- und Kautionsausgaben des Agenten (Bouding Costs) und dem Residual- oder Wohlfahrtsverlust (Residual Loss),³³² definiert als Differenz zwischen dem Gewinn der First-best-Lösung und dem tatsächlichen Gewinn.

Die Höhe der Agency-Kosten hängt vom Ausmaß der Informationsasymmetrie, der Höhe des exogenen Risikos, der Risikoaversion der Vertragspartner und der Güte der Beziehung ab.³³³ Die Minimierung der Agency-Kosten dient als Effizienzkriterium bei der Wahl eines Vertrags.³³⁴ Daher ist bei vorhandener asymmetrischer Informationsverteilung diejenige Vertragsgestaltung für die Beziehung zwischen Principal und Agenten zu wählen, die Agency-Kosten minimiert.³³⁵

3.2.2 Anwendung der Principal-Agent-Theorie auf die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor

Im Folgenden werden die Erkenntnisse der Principal-Agent-Theorie auf die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor angewendet. Es erfolgt zunächst eine detaillierte Analyse der Beziehungsstruktur zwischen Projektentwickler und Investor. Dabei werden potenzielle Zielkonflikte und Verhaltensun-

³³¹ Vertretungskosten (Agency Costs). Zur Bedeutung der Agency Costs vgl. die Kontroverse zwischen Schneider-Flops, S. 481ff.; Schmidt, No flop, S. 495ff.

³³² Vgl. Jensen/Mäckling, Firm, S. 308.

³³³ Vgl. Spremann, Theory, S. 3ff.

³³⁴ Vgl. Terberger, Agency-Theorie, S. 32.

³³⁵ Vgl. Buscher, Agency-Theorie, S. 119.

sicherheiten vor allem aufgrund asymmetrischer Informationsverteilung aufgezeigt. Im Anschluss werden mit Hilfe agencytheoretischer Aktionsparameter Lösungsmöglichkeiten zur Reduzierung dieser Beziehungsproblematiken erarbeitet.

3.2.2.1 Projektentwickler und Investor in der Principal-Agent-Beziehung

Lange Zeit konzentrierte sich die Literatur zur Principal-Agent-Theorie zu einem Großteil auf Beziehungen innerhalb von Institutionen³³⁶ und war eher hierarchisch orientiert. Im Rahmen dieser Arbeit soll die Anwendung der Agency-Theorie auf die Innenbeziehung einer Organisation ausgeklammert werden. Der Schwerpunkt der Untersuchung liegt auf einer interorganisationalen Betrachtung von Principal-Agent-Beziehungen.

Bei der Anwendung der Principal-Agent-Theorie auf das Beziehungsverhältnis zwischen Projektentwickler und Investor ist zunächst zu spezifizieren, welcher Vertragspartner welche Funktion übernimmt. In der Agency-Literatur wird diejenige Partei als Principal bezeichnet, die eine Aufgabe delegiert und dafür ein Entgelt bezahlt. Bei der im Rahmen der Arbeit untersuchten Beziehung kann die Initiierung des Projekts sowohl vom Projektentwickler als auch vom Investor ausgehen. Da das Eigenkapital zum Großteil von Seiten des Investors in die Kooperationsbeziehung eingebracht wird und das Know-how, d. h. das spezifische Mehrwissen vom Projektentwickler angeboten wird, kann man davon ausgehen, dass eine Honorierung grundsätzlich vom Investor zum Projektentwickler erfolgt und dass die Delegation der Gesamtaufgaben auf Seiten des Kapitals (Investor) verbleibt. Somit übernimmt der Investor die Rolle des Principals und der Projektentwickler die des Agenten.

In 3.2.1 wurden wesentliche Merkmale und Annahmen der Principal-Agent-Theorie herausgearbeitet:

³³⁶ Vgl. Picot, Institutionen, S. 150.

- Zielkonflikte zwischen den Vertragspartnern und Zieldefinition vor Vertragsabschluss
- Asymmetrische Informationsverteilung und Verhaltensunsicherheiten der Vertragsparteien

Im Folgenden wird untersucht, inwieweit diese Merkmale und Annahmen der Theorie mit den Gegebenheiten in der Projektentwickler-Investor-Kooperationsbeziehung korrelieren, aus denen sich Gestaltungsvorschläge gewinnen lassen.

3.2.2.2 Zielkonflikte zwischen den Vertragspartnern und Zieldefinition vor Vertragsabschluss

Grundlage einer Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor ist der Kooperationsvertrag bzw. Joint Venture-Vertrag.³³⁷ Dieser bildet die Basis für die rechtliche, wirtschaftliche und soziale Zusammenarbeit in dem Beziehungsverhältnis. Vertragsinhalt des Joint Venture-Vertrags ist die Zieldefinition bei einer Projektentwicklung, in dessen Rahmen die jeweiligen Rechte und Pflichten der Vertragspartner festgelegt werden. Das definierte Ziel der Vertragspartner ist die Entwicklung eines Immobilienprojekts mit vorher abgestimmten Rahmenbedingungen und Zielvorstellungen.

Die in 2.2.4 beschriebenen Zielsysteme der beiden Vertragspartner verdeutlichen, dass der Projektentwickler seine Ziele auf die beiden Anspruchsgruppen, Nutzer und Investor, abstimmen muss, um eine erfolgreiche Projektentwicklung zu realisieren. In der projektweisen Zusammenarbeit können, trotz dieses Versuchs der Anpassung, Zielkonflikte in der Projektumsetzung entstehen. In Abhängigkeit von der Marktfunktion des Investors besteht beispielsweise die Möglichkeit von konfliktären Zielvorstellungen bezüglich alternativer Exit-Strategien des Projekts. Ein weiterer möglicher Konfliktpunkt besteht in einer Trade-off-Beziehung (Korrelation zwischen zwei Größen) zwischen Sicherheit und

³³⁷ Vgl. hierzu Abschn. 4.4 „Honorarstruktur“.

Rendite.³³⁸ Innerhalb einer projektweisen Zusammenarbeit kann dies zu verschiedenen Zielkonflikten in der Konzeption und Organisation des Projekts führen. So können Zielkonflikte beispielsweise in der Planung (z. B. Auswahl eines Architekten, Entwurfsplanung etc.), in der Nutzungskonzeption, in der Bauausführung (z. B. Bauqualität und Ausstattung bzw. Kostenbudget etc.), in der Vermarktung (z. B. Marketing-Budget, Nutzeransprache bzw. Beauftragung eines Maklers, Vermietungsstrategie, d. h. Vermietungsdauer und Miethöhe etc.) oder beim Verkauf (Exit-Strategien, d. h. Verkaufszeitpunkt, Verkaufspreis etc.) auftreten.

Das Ziel besteht darin, dass diese potenziellen Zielkonflikte ex ante vertraglich determiniert werden, so dass es nachvertraglich zu keinen Zielkonflikten kommt, d. h. die Rahmenbedingungen und Zielvorstellungen sind beiden Vertragspartnern vor Vertragsabschluss bekannt und bilden die Basis für die Vertragsunterzeichnung. Auch wenn man davon ausgehen kann, dass beide Vertragspartner gemäß der vorher abgestimmten Rahmenbedingungen die gleiche Zieldefinition während der Entwicklung haben, verfolgen die Beteiligten trotzdem divergierende und konfliktäre Zielsetzungen.³³⁹ Dieses Phänomen unterschiedlicher Interessenwahrung nach Vertragsabschluss, d. h. von ex post Zielkonflikten zwischen den Vertragspartnern in einer Beziehung lässt sich folgendermaßen begründen:

Die Gründung einer Organisation wird nur erfolgen, wenn bei allen Beteiligten (in diesem Fall das der beiden Vertragspartner, innerhalb des Beziehungsverhältnisses) das individuelle Kosten-Nutzen-Verhältnis positiv ist. *Barnard* erklärt das Zustandekommen und die Stabilität von Organisationen mit einem positiven Anreiz-Beitrags-Saldo der Beteiligten.³⁴⁰ Dies besagt, dass jeder Teilnehmer seinen subjektiven Nutzen bewertet und dann über die Teilnahme, Verbleib und die Leistungen in der Organisation entscheidet.

³³⁸ Vgl. Walbröhl, Immobilienanlageentscheidung, S. 83.

³³⁹ *Schmidt/Wagner* haben dafür den treffenden Begriff „precarious partnership“ gefunden. Vgl. Schmidt/Wagner, Distribution, S. 421.

³⁴⁰ Der Zusammenschluss dient hierbei allen Beteiligten dazu, ein Ziel besser gemeinsam als allein zu erreichen. Vgl. Barnard, Führung, S. 80f.; Staehle, Management, S. 399.

Grundsätzlich kann man davon ausgehen, dass sowohl der Projektentwickler als auch der Investor versuchen werden, ihren individuellen Nutzen in der Beziehung zu maximieren. Der Nutzen des Projektentwicklers korreliert positiv mit der Höhe seines Honorars und negativ mit seinem Aktivitätsniveau. Mit zunehmendem Arbeitseinsatz steigt sein „Arbeitsleid“ und mindert somit seinen Nutzen aus der Auftragsbeziehung, gleichzeitig verbessert sich jedoch das Auftragsergebnis und damit der Nutzen des Auftraggebers (Investors).³⁴¹ Der Nettonutzen des Projektentwicklers setzt sich somit zusammen aus dem Nutzen des erhaltenen Honorars abzüglich des entgangenen Nutzens aus seinem erbrachten Einsatz in Gestaltung von Arbeitsleid und/oder sonstigen Kosten.

Das Ziel des Projektentwicklers liegt demnach in der Maximierung seines Honorars bei einer angestrebten optimalen Reduzierung seines Arbeitseinsatzes (Input-Minimierung). Aus diesem Sachverhalt ergeben sich Zielkonflikte in einer Projektentwickler-Investor-Kooperationsbeziehung.

Die Motivation zur Reduzierung des Arbeitseinsatzes liegt im Interesse des Projektentwicklers begründet, auch während der Arbeit an einem Projekt noch freie Kapazitäten zu behalten, um weiter am Marktgeschehen und gegebenenfalls anderen Projekten zu partizipieren. Dem gegenüber besteht das Interesse des Investors im maximalen Einsatz der Kapazitäten und Ressourcen des beauftragten Projektentwicklers für sein Projekt. Aus diesem Interessenkonflikt (Zielkonflikt) entsteht bei einer empfundenen Schlechtleistung bzw. Benachteiligung des Investors sogar Streitpotenzial.³⁴²

Der Zielkonflikt zwischen Projektentwickler und Investor durch die angestrebte Maximierung des Projektentwicklerhonorars begründet sich folgendermaßen: Wie oben erläutert, orientiert sich das Projektentwicklungshonorar im Rahmen der Zusammenarbeit zum Großteil an den Baukosten und am quantitativen

³⁴¹ Vgl. Arrow, Agency, S. 38.

³⁴² Diese Interessenkonflikte treten beispielsweise bei der Vermittlung von potenziellen Nutzern auf. Vgl. hierzu 4.4.2.9 „Honorarstruktur Vermietung“.

Vermietungserfolg,³⁴³ ceteris paribus besteht die Motivation des Projektentwicklers nicht primär in einer Reduzierung der Entstehungskosten, da er somit sein eigenes Fixhonorar in Frage stellen würde.³⁴⁴ Auf der Gegenseite steht das Interesse des Investors, die Kosten einzuhalten bzw. zu reduzieren, denn inwieweit eine Erhöhung der Entstehungskosten (Baukostenerhöhung) unmittelbar zur Maximierung des Projekterfolgs beiträgt, ist sehr schwer zu quantifizieren (Eine Erhöhung der Baukosten führt nicht zwangsläufig zu einer Zunahme der Flächenqualität und auch nicht zu einer Steigerung des Mietzins).

Eine Partizipation des Projektentwicklers an eventuell erzielten Kostenreduzierungen aus dem Projekt (Kosteneinsparungspartizipation vor allem bei Planungs- und Baukosten) kann zu Interessenkonflikten bei der Bauqualität führen und nimmt damit den Anreiz für einen Vermietungserfolg.³⁴⁵ Eine Partizipation an Ertragssteigerungen führt dagegen zu einer Fokussierung der Ertragsseite und vernachlässigt die Kosten des Projekts.

3.2.2.3 Aktionsparameter für Zielkonflikte

Es ist festzuhalten, dass in einem Beziehungsverhältnis zwischen Projektentwickler und Investor Zielkonflikte trotz vorher getroffener, gemeinsamer Zielvereinbarungen bestehen. Ursache dieser Zielkonflikte ist einerseits die Motivation des Projektentwicklers zur erläuterten Input-Minimierung seiner Leistungen. Andererseits birgt die projektweise Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor eine Vielzahl projektspezifischer Konfliktpotenziale, die allein mit statischen Vereinbarungen nicht ausreichend reduziert werden können. Ein Grund divergierender Zielvereinbarungen besteht demnach in der unzureichenden Definition eines Anreiz- bzw. Belohnungssystems.³⁴⁶

³⁴³ Vgl. hierzu 4.4.2.6 „Honorarstruktur Baurechtschaffung“.

³⁴⁴ Gewöhnlich wird die Projektentwicklungs-Fee auf Grundlage der Kostenermittlungsstufe „Kostenschätzung oder -berechnung“ auf Basis einer Baubeschreibung kalkuliert und fixiert.

³⁴⁵ Vgl. Abschn. 4.4.2 „Analyse der Honorarstrukturen für die Leistungsphasen der Projektentwicklung“.

³⁴⁶ Vgl. Kloess, Immobilien-Management, S. 193.

Die Notwendigkeit zur Definition eines geeigneten Anreiz-Belohnungssystems begründet *Laux* damit, dass einseitige Kontrollen und Sanktionen des Auftragnehmers zwar in einem gewissen Umfang Fehlentscheidungen a priori verhindern können. Sie schaffen jedoch keinen positiven Anreiz, sich im Sinne der Organisation einzusetzen.³⁴⁷ Die Gewährung von positiven Anreizen soll den Auftragnehmer (hier der Projektentwickler) motivieren, im Rahmen seines Aufgabengebiets Informationen über Handlungsalternativen und deren Konsequenzen zu beschaffen und zu verarbeiten und schließlich diejenige Handlungsalternative zu wählen, die sich – gemessen an der vorgegebenen Verhaltensnorm - im Licht der Kalkülüberlegungen am besten erweist.³⁴⁸

3.2.2.4 Asymmetrische Informationsverteilung und Verhaltensunsicherheiten in der Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor

3.2.2.4.1 Grundlagen der Verhaltensunsicherheit

Eine Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor resultiert aus der Informationsasymmetrie des Immobilienmarkts, aus der sich jede Vertragspartei einen Nutzen vom anderen Partner erhofft.³⁴⁹ Die Informationsasymmetrie, d. h. die Informationsvorsprünge der potenziellen Partner bilden somit die Grundlage für die Nutzenerwartung der Vertragspartner.

Der Nutzen einer Vertragsbeziehung wird maßgeblich von der Kompetenz und dem Verhalten der Vertragspartner beeinflusst und äußert sich in verschiedenen Formen. So beeinflussen Kompetenz, Offenheit, Einsatzbereitschaft, Seriosität, Ehrlichkeit etc. die Güte einer Vertragsbeziehung und damit den Nutzen der Vertragspartner. Da jeder Vertragspartner seine Kompetenz, Absichten sowie Stärken und Schwächen besser kennt als sein Partner, werden die bestehenden Informationsasymmetrien noch verstärkt. Diese Informationsasymmetrie zwischen den Vertragspartnern wird von den jeweils anderen als Verhal-

³⁴⁷ Vgl. *Laux/Liermann, Organisation*, S. 483.

³⁴⁸ Vgl. *Laux/Liermann, Organisation*, S. 484.

³⁴⁹ Vgl. *Spremann, Asymmetrie*, S. 561ff.; *Barnard, Führung*, S. 80f.

tensunsicherheit wahrgenommen.³⁵⁰ Diese Unsicherheitsprobleme sind insbesondere dann von Bedeutung, wenn es sich um spezifische, komplexe und hohe Auftragswerte betreffende Leistungen handelt.³⁵¹

Die komplexen Aufgabenstellungen, verbunden mit den spezifischen Leistungen in der Projektentwicklung und den teilweise sehr hohen Investitionsvolumina erklären somit die hohen Verhaltensunsicherheiten des Projektentwicklungsmarkts und damit die hohe Relevanz dieser Untersuchung für eine Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor.

Die Agency-Theorie unterscheidet vier Typen von Verhaltensunsicherheiten in einer Beziehungsstruktur. Wie erläutert, handelt es sich um

- Hidden Characteristics,
- Hidden Information,
- Hidden Intention,
- Hidden Action.

Diese Typen von Verhaltensmerkmalen treten nicht isoliert und überschneidungsfrei auf, sondern in der Realität häufig gemeinsam.³⁵² Im Folgenden werden diese Typen in Bezug auf die Projektentwickler-Investor-Beziehung untersucht.

Da Verhaltensunsicherheiten sowohl vor der Entscheidung der gemeinsamen Zusammenarbeit, d. h. vor Abschluss des Projektentwicklungsvertrags als auch nach Vertragsabschluss auftreten können, erfolgt eine Einordnung der o. g. Typen anhand von zwei Kriterien:

- Verhalten der Vertragspartner vor Vertragsabschluss,
- Verhalten der Vertragspartner nach Vertragsabschluss.

³⁵⁰ Vgl. Spremann, Asymmetrie, S. 562.

³⁵¹ Vgl. Kaas, Kontraktgütermarketing, S. 887.

³⁵² Vgl. Breid, Agency-Theorie, S. 829.

Die folgende Abbildung 33 gibt einen tabellarischen Überblick über die vier unterschiedlichen Typen der Verhaltensunsicherheiten, die im Weiteren näher beschrieben werden.

		Ex Post Verhalten (des Agenten)	
		beobachtbar	nicht beobachtbar
Ex Ante Verhalten (des Agenten)	determiniert	Qualitätsunsicherheit Hidden Characteristics	Versteckte Information Hidden Information
	nicht determiniert	Versteckte Absicht Hidden Intention	Verstecktes Handeln Hidden Action

Abbildung 33: Grundlagen der Verhaltensunsicherheit³⁵³

3.2.2.4.2 Qualitätsunsicherheit

Das Verhaltensmerkmal Hidden Characteristics beschreibt die Situation einer ex ante Verhaltensunsicherheit beider Vertragspartner aufgrund asymmetrischer Informationsverteilung im Hinblick auf die zu erwartende Qualität und das Leistungsverhalten der Vertragspartner.³⁵⁴

Die Qualitätsunsicherheit ist gekennzeichnet durch:

- Verhalten der Vertragspartner ex ante festgelegt, aber nicht beobachtbar,
- Verhalten der Vertragspartner ex post beobachtbar.³⁵⁵

³⁵³ In Anlehnung an Glück, Neue Institutionenökonomik, S. 164.

³⁵⁴ Vgl. Akerlof, Lemons, S. 500.

³⁵⁵ Vgl. Spremann, Asymmetrie, S. 566.

Sowohl für den Projektentwickler als auch für den Investor ist es problematisch, sich ex ante für den richtigen Vertragspartner zu entscheiden. Beide Parteien³⁵⁶ stehen somit vor der Aufgabe, gute und passende Qualitäten von schlechten und unpassenden zu unterscheiden.³⁵⁷ Dadurch, dass die Qualitäten der Partner nach Vertragsabschluss beobachtbar werden, entsteht ex ante eine Unsicherheit bezüglich der ex post festzustellenden Qualitäten, die ex ante determiniert wurden.

Die Unsicherheit des Investors bezüglich der Fähigkeiten und des Leistungsverhaltens des Projektentwicklers werden dadurch hervorgerufen, dass es dem Investor aufgrund einer asymmetrischen Informationsverteilung unmöglich ist, die spezifischen Fähigkeiten des Projektentwicklers ex ante genau einzuschätzen. Er muss sich auf die Aussage des Projektentwicklers verlassen oder er orientiert sich an der Durchschnittsbewertung des Markts.

Der Projektentwicklungsmarkt ist aber so heterogen und intransparent, dass kaum von den Fähigkeiten eines Projektentwicklers auf die eines anderen Projektentwicklers geschlossen werden kann.³⁵⁸ Zudem können exogene Faktoren bzw. Störungen³⁵⁹ die Qualitäten beeinträchtigen.³⁶⁰ Der Investor muss in einer solchen Situation seine Wahl unter der Bedingung unvollständiger Informationen treffen.³⁶¹

³⁵⁶ Üblicherweise wird in der Agency-Literatur lediglich die Optimierung einer Auftragsbeziehung zwischen dem Principal und einem bereits ausgewählten Agenten betrachtet. Vgl. Ross, Economic; Arrow, Agency. Da die Auswahl eines Agenten der Abwicklung der Auftragsbeziehung zeitlich und logisch vorausgeht, scheint es jedoch sinnvoll, diese Auswahl der Agency-Problematik mit einzubeziehen, zumal die Eigenschaften des Agenten sein Verhalten und damit das Ergebnis der Auftragsbeziehung in hohem Maße bestimmen und darüber hinaus zwischen den potenziellen Agenten unterschiedlich verteilt sind. Vgl. Hartmann-Wendels, Informationsverteilung, S. 716.

³⁵⁷ Vgl. Ross, Economic, S. 134ff.

³⁵⁸ Vgl. Kloess, Dienstleistung, S. 23; Schulte/Schäfers et al., Immobilienökonomie, S. 19f.

³⁵⁹ Umwelteinflüsse, die nicht im Einflussbereich des Projektentwicklers liegen. Vgl. hierzu 3.1 „Transaktionskostentheorie“.

³⁶⁰ Vgl. Spremann, Asymmetrie, S. 567.

³⁶¹ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 44f.

Die resultierende Gefahr der geschilderten Problematik einer möglichen Falschwahl eines potenziellen Vertragspartners wird als Adverse Selection bezeichnet.³⁶² Für den Projektentwickler besteht die Unsicherheit in der Einschätzung, ob der Investor die offerierte Qualität bezüglich seiner Kapitalstärke ex post auch erfüllen kann. Diese Qualitätsunsicherheit für den Projektentwickler wird allerdings dadurch abgeschwächt, dass eine Abhängigkeit der beiden Vertragspartner zum Kapitalgeber besteht. Der Kapitalgeber wird nur die Finanzierung des Projekts vornehmen, wenn er von den Qualitäten der Vertragspartner überzeugt ist. Aus diesem Grund erfolgt im Rahmen der Kreditanalyse eine Prüfung beider Vertragspartner durch den Kreditgeber.³⁶³ Den Ablauf einer Adverse Selection als resultierende Gefahr einer ex ante Qualitätsunsicherheit in Bezug auf die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor verdeutlicht folgende Abbildung:

³⁶² Vgl. Elschen, Agency-Theory, S. 1005. Das Problem der Funktionstüchtigkeit von Märkten mit asymmetrisch verteilter Qualitätsinformation ohne Möglichkeit der Informationsübertragung zwischen den Marktteilnehmern hat *Akerlof* für den Gebrauchtwagenmarkt beschrieben. Sind die Nachfrager nicht in der Lage, zwischen heterogenen Qualitäten eines bestimmten Guts z. B. Immobilien, zu unterscheiden, pendelt sich ein Durchschnittspreis am Markt ein. Gute Qualitäten werden folglich unterbewertet, schlechte Qualitäten werden überbewertet. Die Anbieter guter Qualitäten haben im Gegensatz zu den Anbietern schlechter Qualitäten aufgrund der Durchschnittsbewertung keinen Anreiz, Produkte weiter anzubieten. Sie wandern vom Markt ab oder passen ihre Qualitäten der niedrigen Bewertung des Markts an. Die Durchschnittsqualität am Markt sinkt. Der Prozess der Fehlausewahl setzt sich solange fort, bis sich der Markt auf einem unteren Qualitätsniveau eingependelt hat oder die Nachfrage wegen unzureichender Qualität ganz ausbleibt, so dass der Markt zusammenbricht. Vgl. Akerlof, Market, S. 488ff.

³⁶³ Vgl. hierzu 4.4.2.4 „Honorarstruktur Projektfinanzierung“.

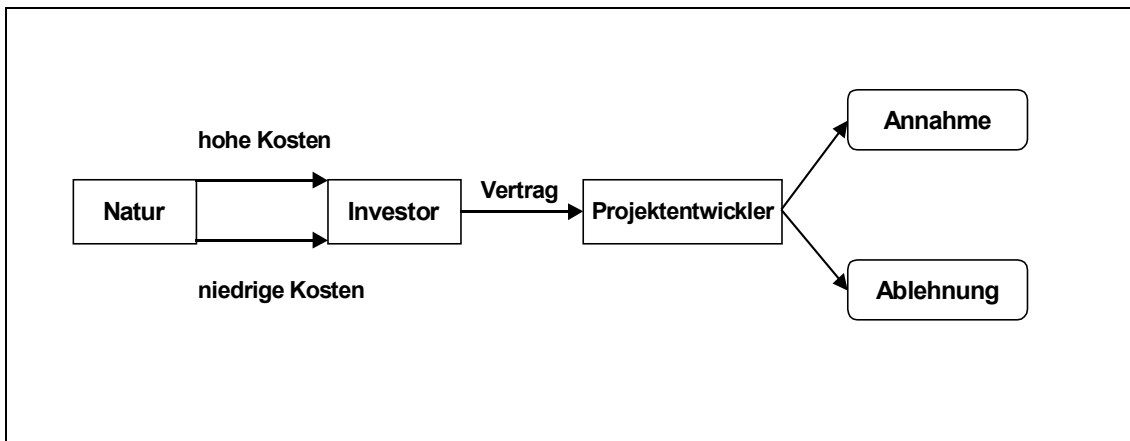


Abbildung 34: Adverse Selection³⁶⁴

3.2.2.4.3 Verstecktes Handeln

Das Verhaltensmerkmal Hidden Action beschreibt die Situation einer ex post Verhaltensunsicherheit des Investors bezüglich nicht beobachtbarer Aktivitäten des Projektentwicklers.³⁶⁵ Auch diese Kooperationsproblematik begründet sich aus einer asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Projektentwickler und Investor, bei der es nach dem Vertragsabschluss zu einem abweichenden Informationsstand kommt.³⁶⁶

Der Investor kann zwar das Ergebnis beobachten, aufgrund der bestehenden Umwelteinflüsse aber nicht eindeutig auf die Entscheidungen bzw. das Aktivitätsniveau des Projektentwicklers schließen. Das bedeutet, dass der Investor nicht zwischen exogenem Risiko und dem Verhalten des Projektentwicklers unterscheiden kann, so dass eine exakte Beurteilung der Leistung und des Er-

³⁶⁴ „Die Natur hat den ersten Zug und legt die Kostenfunktion (hohe Kosten oder niedrige Kosten) des Agenten fest, die nur dieser erfährt. Der Principal zieht als nächster und bietet dem Agenten einen Vertrag an. Der Agent akzeptiert ihn oder lehnt ihn ab. Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 217.

³⁶⁵ In der Agency-Literatur wird häufig der Begriff Hidden Action verwendet, Vgl. Akerlof, Lemons, S. 488ff.

³⁶⁶ Vgl. Arrow, Economics, S. 38 ff; Venga/Terberger, Beziehung, S. 507; Hartmann/Wendels, Informationsverteilung, S. 714 ff; Kiener, Principal-Agent, S. 23 ff. Dietl fasst dagegen die Fälle, in denen der Principal die Handlungen des Agenten zwar beobachten, aber nicht beurteilen kann (Hidden Information) aufgrund der Gleichheit der Problemstruktur unter dem Begriff Hidden Action zusammen. Vgl. Dietl, Institutionen, S. 119; Hart/ Holmström, Contracts, S. 76.

gebnisses der Projektentwicklung nicht möglich ist, da der Einfluss des exogenen Risikos auf die Leistung unbekannt ist. Fleiß und Pech können nicht von Müßiggang in Verbindung mit Glück getrennt werden, denn beides kann zu dem gleichen beobachtbaren Output führen.

Anders als bei der Qualitätsunsicherheit ist dieses Verhaltensmerkmal geprägt durch:

- Verhalten der Vertragspartner ex ante, nicht determiniert,
- Verhalten der Vertragspartner ex post, nicht beobachtbar und nicht feststellbar.³⁶⁷

Im Gegensatz zur möglichen Falschwahl eines Vertragspartners als resultierende Gefahr bei Qualitätsunsicherheit besteht bei der beschriebenen Verhaltensunsicherheit des Investors durch die ex ante Nichtbeobachtbarkeit des Projektentwicklers die Gefahr eines opportunistischen Handelns.³⁶⁸

Diese Problematik lässt sich folgendermaßen verdeutlichen: Für den Investor ist das Anstrengungsniveau und die Sorgfalt bei der Arbeit des Projektentwicklers von entscheidender Bedeutung, da sich dadurch die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Projekts erhöht.³⁶⁹ Für den Projektentwickler dagegen ist dies, wie oben beschrieben, mit Arbeitsleid verbunden und somit von negativem Nutzen. Neben der ex ante bestehenden Unsicherheit über die Einsatzbereitschaft des Entwicklers besteht zudem auch noch ex post Unsicherheit über seine Handlungsweise. Der Investor kann das Ergebnis einer Entscheidung des Projektentwicklers beobachten, ihm bleiben jedoch dessen Bemühungen verborgen, da eine genaue Kontrolle prohibitiv hohe Kosten verursachen würde. Zudem

³⁶⁷ Vgl. Spremann, Asymmetrie, S. 566.

³⁶⁸ Der Begriff Moral Hazard stammt ursprünglich aus der Versicherungswirtschaft und kennzeichnet den mangelnden Anreiz des Versicherten, Schadensvorsorgemaßnahmen zu treffen, da seine Handlungen nicht vollständig vom Versicherer beobachtet werden können. Daraus kann eine Schädigung des Versicherers resultieren. Vgl. Arrow, Welfare, S. 941ff. Inzwischen findet der Begriff Moral Hazard Anwendung auf alle Partnerbeziehungen, die durch Informationsvorsprung und mangelnde Beobachtbarkeit einzelner Handlungen einer Partei gekennzeichnet sind. Vgl. Alchian/Woodward, Reflections, S. 115ff.; ausführlich zu Moral Hazard. Vgl. Milgrom/Roberts, Management, S. 166ff.

³⁶⁹ Vgl. Arrow, Agency, S. 38; Harris/Raviv, Verträge, S. 232.

lässt sich eine Kontrolle über das Anstrengungsniveau anhand eines Soll/Ist-Vergleichs nur bedingt realisieren, da eine gewünschte Leistung vorab schwer zu quantifizieren und nur ungefähr zu bestimmen ist.³⁷⁰

Bei spezifischen Leistungen, bei denen der Projektentwickler im Gegensatz zu standardisierten technischen Prozessabläufen unter mehreren Handlungsalternativen wählen kann und damit über einen diskretionären Handlungsspielraum verfügt, wird diese Problematik noch verstärkt.³⁷¹ Die zeitliche Abfolge des Moral Hazard als resultierende Gefahr der ex post Verhaltensunsicherheit „verstecktes Handeln“ für die Projektentwickler-Investor-Kooperationsbeziehung verdeutlicht folgende Abbildung:

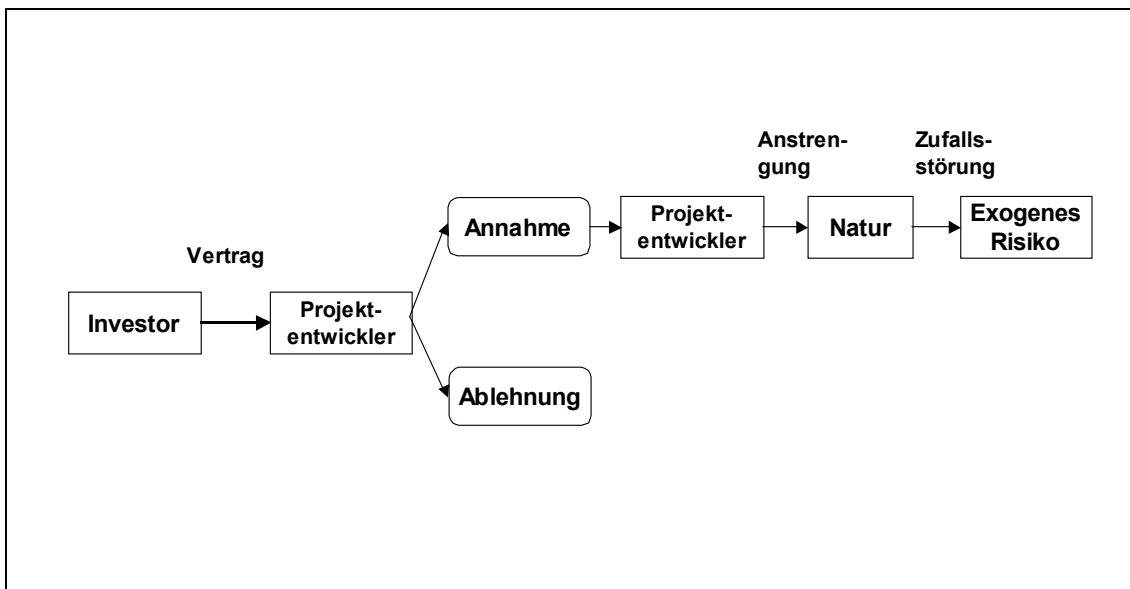


Abbildung 35: Moral Hazard³⁷²

³⁷⁰ Zur Entwicklung des Projekts soll vor allem das spezifische Know-how des Agenten, über das der Principal nicht verfügt, genutzt werden. Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 471, 476. Diese Know-how Problematik liefert den Anreiz für eine Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor.

³⁷¹ Alchin/Woodward sprechen dabei von Ressourcenplastizität als Ursache für diese Problematik. Vgl. Alchin/Woodward, Firma, S. 69.

³⁷² In Anlehnung an Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 214. Der Principal (Investor) bietet dem Agenten (Projektentwickler) einen Vertrag an, den er annimmt oder ablehnt. Nimmt er ihn an, so investiert er in der Folge eine gewisse Anstrengung und die Natur erschwert oder erleichtert die zu erledigende Aufgabe durch Zufallsstörungen. Hierbei wird angenommen, dass der Projektentwickler zeitlich vor der Natur tätig wird. Das Endergebnis hängt von beiden ab: der geleisteten Anstrengung und dem exogenen Risiko. Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 214.

Als weitere Gefahr aus der Beziehungsproblematik Hidden Action kann für die Projektentwickler-Investor-Beziehung das sogenannte „shirking“ relevant sein.³⁷³ Die oben beschriebene Vermischung des exogenen Risikos und des Anstrengungsniveaus auf das beobachtbare Ergebnis kann neben dem „moralischen Fehlverhalten“ noch die sogenannte „Drückebergerei“ zur Folge haben.³⁷⁴

3.2.2.4.4 Versteckte Absicht

Das Verhaltensmerkmal Hidden Intention beinhaltet die ex post Verhaltensunsicherheit bezüglich verborgener Absichten beider Vertragspartner.³⁷⁵ Durch die ex post nicht eindeutig definierbaren Leistungen der Vertragspartner, verbunden mit asymmetrischer Informationsverteilung, besteht die Möglichkeit des opportunistischen Ausnutzens möglicher Vertragslücken. Nach Vertragsabschluss wird das Verhalten der Vertragspartner beobachtbar und die Absichten kristallisieren sich im Laufe der Vertragsbeziehung heraus. Gekennzeichnet ist dieses Verhaltensmerkmal durch:

- Verhalten der Vertragspartner ex ante, nicht determiniert und nicht beobachtbar,
- Verhalten der Vertragspartner ex post, beobachtbar.³⁷⁶

Durch spezifische Investitionen der Vertragspartner im Hinblick auf eine potenzielle Vertragsbeziehung begibt sich eine Partei in Abhängigkeit zum Vertragspartner.³⁷⁷ Diese Abhängigkeit kann der jeweilige Vertragspartner zu seinem individuellen Vorteil nutzen. Es besteht die Möglichkeit, die durch eine spezifi-

³⁷³ Drückebergerei bezeichnet das ökonomische Problem der Leistungsmessung, Überwachung und Disziplinierung, insbesondere von Teammitgliedern. Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 510.

³⁷⁴ Durch die direkte und sehr intensive Zusammenarbeit der beiden Partner wird diese vermeintliche Gefahr für die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor allerdings abgeschwächt. Vgl. Kaas, Markt, S. 33.

³⁷⁵ Vgl. Breid, Verhaltenssteuerung, S. 825.

³⁷⁶ Vgl. Spremann, Asymmetrie, S. 566.

³⁷⁷ Durch diese Abhängigkeit entstandene „Eingesperrtheit“ des Partners entsteht eine „Small Number Situation“. Vgl. hierzu Abschn. 3.1 „Transaktionskostentheorie“.

sche Investition entstandene „Quasi-Rente“³⁷⁸ des potenziellen Vertragspartners zum Eigennutzen zu verwenden.³⁷⁹ Die aus dieser Problematik resultierende, oben beschriebene Gefahr wird in der Agency-Literatur als Hold up bezeichnet.³⁸⁰ Für die untersuchte Zusammenarbeit besteht diese Problematik im Besonderen für den Projektentwickler. Um einen Investor für ein potenziell interessantes Projekt zu gewinnen, sind spezifische Investitionen von Seiten des Projektentwicklers erforderlich. Die Präsentation eines zu „entwickelnden“ Projekts vor einem Investor im Rahmen der Finanzierungs- oder Verkaufsgespräche erfordert teilweise erhebliche Vorleistungen. Vom Projektentwickler wird in dieser Akquisitionsphase verlangt, spezifische Informationen über das Projekt offenzulegen.³⁸¹ Das bedeutet, um für einen potenziellen Investor einen entsprechenden Investitionsreiz zu schaffen, muss der Projektentwickler bereit sein, kostenlos spezifische Informationen an den Investor abzugeben, die im Vorfeld von ihm erarbeitet wurden. Diese spezifischen Investitionen in Form von Informationen können vom Investor, der zunächst eine Investitionsabsicht vorgibt, zu seinem individuellen Nutzen verwendet werden, indem er das vermeintlich interessante Projekt allein akquiriert und zu einem späteren Zeitpunkt einen „billigeren“ Projektentwickler beauftragt.³⁸²

Eine Gefahr für den Investor aus diesem Verhaltensmerkmal Hidden Intention ist wesentlich geringer. Der Projektentwickler könnte mit der versteckten Absicht der Informationsgewinnung oder des Markteintritts Verhandlungen mit ei-

³⁷⁸ Die Quasirente ist eine spezifische Investition. Vgl. Gotta, Markenname, S. 17.

³⁷⁹ Spremann, Agent und Principal, S. 6.

³⁸⁰ Der Begriff stammt von Goldberg, Contract, S. 45ff. Unter Hold up (Raubüberfall) versteht man den „Raub der Quasirente“ des Partners mit größeren spezifischen Investitionen nach Vertragsabschluss. Vgl. hierzu insbesondere Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 520. *Alchian/Woodward* geben hierzu als Beispiel ein Stahlwerk an, welches direkt neben einem Elektrizitätswerk errichtet wurde, um Billigstrom zu kaufen. Nachdem das Stahlwerk Kosten aufgewendet, die zu „Sunk Costs“ werden, erhöht das Elektrizitätswerk die vorher vereinbarten günstigen Strompreise. Vgl. hierzu *Alchian/Woodward*, Reflections, S. 118 ff.

³⁸¹ Im Rahmen der „Akquisitionsphase“ werden vom Investor konkrete Angaben hinsichtlich des Verkäufers, der Preise, Flächenaufstellung, Kosten, Nutzungskonzeption, Zielgruppendefinition, Wirtschaftlichkeitsberechnung und Wettbewerbssituation verlangt. Vgl. Wurtzebach/Miles, Real Estate, S. 654f; Jarchow, Real Estate, S. 230f.

³⁸² Ein alternativer Projektentwickler, der nicht die Objekt- und Nutzungsidee hatte, hat nicht die gleichen Verhandlungsvoraussetzungen wie ein Ursprungsentwickler, c. p. wird weniger Honorar fällig, was für einen Investor die „billigere“ Alternative darstellt.

nem Investor führen, die nicht dem vorgegebenen Ziel einer Vertragsbeziehung gelten.³⁸³ Dieser Informationsgewinn ginge mit dem Abbruch der Vertragsverhandlungen ebenfalls „kostenlos“ an den Projektentwickler.

3.2.2.4.5 Versteckte Information

Das Verhaltensmerkmal Hidden Information beschreibt die Situation einer ex ante Verhaltensunsicherheit des Investors bezüglich eines nicht beobachtbaren Informationsstandes des Projektentwicklers.³⁸⁴

Ähnlich wie das Verhaltensmerkmal Hidden Action kann der Investor das Ergebnis zwar beobachten, aber nicht eindeutig beurteilen, weil er nicht zwischen exogenem Risiko und Aktivitätsniveau des Projektentwicklers unterscheiden kann. Für diesen Fall bedeutet das, dass der Investor keine Kenntnis über den vorvertraglichen Informationsstand des Projektentwicklers hat und ebenfalls nicht weiß, wieviel Leistung des Projektentwicklers ex post noch notwendig war, um das beobachtbare Ergebnis zu erzielen. Das Verhaltensmerkmal Hidden Information wird geprägt durch:

- Verhalten der Vertragspartner ex ante, determiniert aber nicht beobachtbar,
- Verhalten der Vertragspartner ex post, nicht beobachtbar und nicht feststellbar.³⁸⁵

Aufgrund asymmetrischer Informationsverteilung verfügt der Projektentwickler zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses über einen Informationsvorsprung gegenüber dem Investor, den er zu Eigennutz maximierenden Entscheidungen ausnutzen kann.³⁸⁶ Die resultierende Gefahr einer opportunistischen Hand-

³⁸³ Diese versteckte Absicht (Hidden Intention) könnte zum einen der Wunsch eines Informationszugewinns über die potenzielle Kapitalstärke des Investors, potenzieller Alternativen, steuerlicher Aspekte etc. sein oder zum anderen das Ziel der Überwindung der Markteintrittsbarrieren zu beispielsweise Finanzinstituten.

³⁸⁴ Vgl. Breid, Verhaltenssteuerung, S. 824.

³⁸⁵ Vgl. Breid, Verhaltenssteuerung, S. 824.

³⁸⁶ Vgl. Kiener, Principal-Agent, S. 91.

lungsmöglichkeit eines Vertragspartners beschreibt *Arrow*³⁸⁷ als vergleichbar mit der Hidden-Action-Problematik als Moral Hazard.

Diese Gefahr des moralischen Fehlverhaltens durch einen versteckten Informationsvorsprung eines Vertragspartners im Rahmen der Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor besteht im Besonderen für den Investor. Für den Projektentwickler besteht ein Anreiz, sowohl positiv als auch negativ, Informationen zu verstecken bzw. zu verändern und somit nicht seine exakten Kenntnisse über den Projektstand an den Investor weiterzugeben. Er kann spezifisch veränderte oder zurückgehaltene Informationen in der Form nutzen, um Vertragsverhandlungen mit dem Investor individuell zu seinem Vorteil zu gestalten.

Es besteht die Möglichkeit, aus Gründen opportunistischer Verhaltensweisen, eine wissentlich unkorrekte Aussage beispielsweise zu potenziellen Nutzern oder vermietbaren Flächen³⁸⁸ zu treffen.

Die „geschönten“ Prognosen eines potenziellen Projekts mit Hilfe von positiv veränderten Informationen schaffen einen Investitionsanreiz für einen potenziellen Investor/Kapitalgeber. Da der Projektentwickler in diesem Fall die Kenntnis über den wahren Projektstand hat, ist er in seiner Vertragsbeziehung zum Investor an einem Honorar interessiert, welches möglichst schnell im Rahmen einer dienstvertraglichen Beraterleistung ohne Erfolgsabhängigkeit fällig wird.

Der Anreiz eines moralischen Fehlverhaltens des Projektentwicklers, Informationen opportunistisch negativ zu verändern oder zu „verstecken“, besteht dann, wenn sich daraus für den Projektentwickler ein den Eigennutz maximierender Vorteil ziehen lässt. Wird vom Projektentwickler die Information verschwiegen, dass ein konkreter Nutzer für das potenzielle Projekt vorliegt, kann die Absicht dieser „versteckten Information“ darin begründet sein, dass der Projektentwick-

³⁸⁷ Vgl. Arrow, Economics, S. 48.

³⁸⁸ Diese Gefahr des Moral Hazard wurde durch den sogenannten „Fall Schneider“ (Dr. Jürgen Schneider) im Rahmen einer Projektentwickler-Kapitalgeber-Beziehung bekannt.

ler versuchen wird, seine Tätigkeit so „schwer und teuer“ zu verkaufen wie möglich.

3.2.2.5 Aktionsparameter für Verhaltensunsicherheiten

3.2.2.5.1 Anreiz- und Kontrollsysteme

Die Situationen unvollkommener, insbesondere asymmetrisch verteilter Informationen können zu einem Fehlschlag der Zusammenarbeit führen, d. h. mindestens einer der Vertragspartner erreicht nicht den anvisierten Minimalerfolg und erleidet Nutzeneinbußen gegenüber einer alternativen Ressourcennutzung.

Bereits die Vermutung oder Befürchtung eines solchen Fehlschlags kann dazu führen, dass eine eigentlich für beide Parteien vorteilhafte Vertragsbeziehung nicht zustande kommt.³⁸⁹ Dann kann jedoch auch keiner der Partner von einem Vorteil der Zusammenarbeit profitieren, so dass es im Sinne sowohl des Investors als auch des Projektentwicklers ist, die aus einer solchen Beziehung resultierenden Risiken zu mindern. Dies erfordert zum einen die grundsätzliche Bereitschaft, diskretionäre Handlungsspielräume nicht zu Lasten des anderen auszunutzen, zum anderen eine glaubwürdige Vermittlung der positiven Absichten. Hierzu bedarf es Maßnahmen, welche sowohl Anreize schaffen, opportunistisches Verhalten einzuschränken, als auch die Bereitschaft vermitteln, dieses zu reduzieren.³⁹⁰

In der Literatur wurden institutionelle Arrangements entwickelt, die eine effiziente Gestaltung der Agency-Beziehungen sicherstellen sollen.³⁹¹ Im Wesentli-

³⁸⁹ Vgl. Schmidt/Wagner, Risk Distribution, S. 422. Diese Problematik wird im Rahmen des Principal-Agent-Ansatzes explizit nur für den Agenten berücksichtigt. Der Agent übernimmt eine Aufgabe nur dann, wenn der daraus resultierende Nutzen größer/gleich seines Reservationsnutzens ist. Gleiches gilt jedoch auch für den Principal, der die Kooperation mit dem Agenten nur dann eingeht, wenn er davon überzeugt ist, dass jener aufgrund seines Know-hows und seiner Fähigkeiten für die Delegation geeignet ist.

³⁹⁰ Es sind Instrumente notwendig, die das Verhalten der Vertragspartner über das reine Leistungsversprechen hinaus bestimmen. Vgl. Kaas, Kontraktgütermarketing, S. 891.

³⁹¹ Zum Konzept und der Anwendungsmöglichkeit der Agency-Beziehung vgl. Arrow, Agency, S. 37ff.; Spremann, Agency-Theory, S. 3ff.

chen kann der Principal mit Hilfe von zwei Mechanismen den Agenten steuern und damit für eine möglichst effiziente Delegation oder Zusammenarbeit sorgen: Anreizschaffung oder Kontrolle.³⁹²

Kaas unterscheidet zwischen dem Anreiz, den der Principal setzt, und der Kontrolle, die der Principal ausübt.³⁹³ Er definiert den Anreiz des Principals als output-bezogene Selbstbindung des Agenten.³⁹⁴ Die Kontrolle entspricht dann der input-bezogenen Selbstbindung des Agenten.³⁹⁵ Das Ziel des Agenten besteht demnach in der optimalen Ausgestaltung/Mischung dieser beiden Elemente.³⁹⁶ *Schade* nennt den Integrationsgrad³⁹⁷ als maßgebenden Faktor, welcher der beiden Mechanismen die Informations- und Unsicherheitsprobleme des Principals besser und billiger zu mildern vermag.³⁹⁸ Grundsätzlich wird davon ausgegangen, dass bei geringerem Integrationsgrad Kontrollen kostspieliger und wirkungsloser als eine erfolgsabhängige Entlohnung sein dürften; und dass bei einem hohen Integrationsgrad Kontrollen leichter durchzuführen sind, dafür eine erfolgsabhängige Entlohnung erschwert würde.

Es werden auch Situationen beschrieben, in denen verstärkte Kontrollen, trotz hoher Integrität, nur von geringem Nutzen sind, etwa bei spezifischen intellektuellen Leistungen wie Unternehmensberatungen.³⁹⁹ In Bezug auf das untersuchte Beziehungsverhältnis ist davon auszugehen, dass Kontrollen als einziger Aktionsparameter aufgrund der hohen Spezifität von Projektentwicklungsleistungen auch bei einer sehr engen Zusammenarbeit wenig effektiv sein

³⁹² Zu Kontrolle expliziter und impliziter Verhaltensnormen vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 450ff.

³⁹³ Vgl. Kaas, Markt, S. 32.

³⁹⁴ Vgl. Kaas, Markt, S. 32,34.

³⁹⁵ Vgl. Kaas, Markt, S. 35.

³⁹⁶ Vgl. Kaas, Markt, S. 35.

³⁹⁷ Als Integrationsgrad wird das Maß und die Intensität einer (wirtschaftlichen) Zusammenarbeit bezeichnet. Ein geringer Integrationsgrad beschreibt eine Zusammenarbeit mit beauftragten Leistungen in Form einer Delegation. Von einem hohen Integrationsgrad spricht man bei einer sehr engen, intensiven Zusammenarbeit im Rahmen einer Kooperation. Vgl. Kaas, Markt, S. 35.

³⁹⁸ Vgl. Schade, Unternehmensberatungen, S. 8.

³⁹⁹ Vgl. Schade, Unternehmensberatungen, S. 8; Kaas, Markt, S. 33.

dürften.⁴⁰⁰ Im Folgenden werden beide Mechanismen (Kontrolle und Anreiz) als potenzielle Aktionsparameter in Bezug auf die Kooperationsbeziehung analysiert.

Zahlreiche Beiträge der Principal-Agent-Theorie modellieren Anreiz- und Kontrollmechanismen, die dazu dienen, Interessenkonflikte und Verhaltensunsicherheiten zwischen Principal und Agenten nach Vertragsabschluss einzuschränken. Der Schwerpunkt der Analysen liegt somit auf der postkontraktuellen Phase, in der dem nachvertraglichen „Monitoring“ (ex post Situation) als Überwachungsmechanismus seitens des Principals besondere Bedeutung zukommt.⁴⁰¹ Dagegen wird die vorvertragliche Situation weitgehend vernachlässigt.⁴⁰² Jedoch kann gerade die Auswahl eines geeigneten Agenten (Projektentwickler) für den Principal (Investor) die Einsparung von Anreiz- und Kontrollkosten bedeuten.

Im Rahmen dieser Arbeit werden sowohl die ex post Anreiz- und Kontrollsysteme als auch die ex ante Anreizmechanismen der Principal-Agent-Theorie untersucht. Für die ex post Verhaltensunsicherheiten Hidden Action und Hidden Information mit der potenziellen Gefahr des Moral Hazard wird eine ex post Anreizfunktion als Bestandteil eines Belohnungssystems definiert, welches als Lösungsansatz eines erfolgsabhängigen Honorarmodells im Rahmen der Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor dient.

Für die ex ante Verhaltensunsicherheit Hidden Characteristics und Hidden Information mit der beschriebenen potenziellen Gefahr der Adverse Selection und eines Hold up werden die agency-theoretischen ex ante Lösungsansätze Signaling und Screening sowie Reputation analysiert, um daraus Gestaltungsvorschläge für das untersuchte Beziehungsverhältnis zu definieren.

⁴⁰⁰ Kontrollen kosten, wenn sie überhaupt möglich sind (Mühe, Zeit und Geld), im Extremfall so viel, dass eine Beauftragung des Agenten den Sinn verliert. Vgl. Litzinger, Kooperation, S. 274; Laux/Liermann, Organisation, S. 444f.

⁴⁰¹ Vgl. die grundlegenden Beiträge von Alchian/Demsetz, Property Rights, S. 777ff. sowie Fama/Jensen, Separation, S. 301ff.

⁴⁰² Vgl. Schanze, Models of Choice, S. 688; Stephen/Gillanders, Monitoring, S. 728; Arrow, Economics, S. 45.

3.2.2.5.2 Ex ante Anreiz- und Kontrollmechanismen

Im Folgenden werden die ex ante Anreiz- und Kontrollmechanismen Signaling, Screening sowie Reputation als vorvertragliche Aktionsparameter zur Lösung ex-ante Verhaltensunsicherheiten in der Projektentwickler-Investor-Beziehung angewendet.

3.2.2.5.2.1 Signaling

Bedingt durch die hohe Spezifität von Projektentwicklungsleistungen, verbunden mit ex ante Verhaltensunsicherheiten der Vertragspartner, existiert für den Projektentwickler mit dem Ziel einer Vertragsbeziehung die Notwendigkeit, bereits vor Vertragsabschluss seine Leistungsfähigkeit durch kommunikationspolitische Maßnahmen glaubwürdig zu signalisieren. Für den Projektentwickler besteht damit der Anreiz, seine Fähigkeiten und Eigenschaften, die ihm selbst als private Information bekannt sind, zu offenbaren, da er sich auf diese Weise zum einen von schlechteren bzw. weniger qualifizierten Konkurrenten unterscheiden und zum anderen für sich und/oder sein zu "entwickelndes" Projekt werben kann.⁴⁰³ Diese besonderen Qualitäten des Projektentwicklers, die ein potenzieller Vertragspartner aufgrund bestehender Informationsasymmetrien nicht beobachten kann, können durch Signale abgebaut werden.⁴⁰⁴ Gewöhnlich werden solche Signale freiwillig gesendet. Sie werden vom Marktprozess und dessen Anreizstruktur generiert.⁴⁰⁵ Signale sind Maßnahmen der zur Diskriminierung von Verhaltensmerkmalen notwendigen Informationsübertragung, wobei die Initiative von der besser informierten Seite ausgeht.⁴⁰⁶

Informationseffiziente Signale sind dadurch gekennzeichnet, dass sie eindeutige Rückschlüsse auf die Ausprägung des nicht beobachtbaren Verhaltensmerkmals zulassen müssen. Somit stellt sich das Problem der Authentizität von

⁴⁰³ Vgl. Hax, Vertragsgestaltung, S. 61; Milgrom/Roberts, Management, S. 155.

⁴⁰⁴ Das „Signaling-Konzept“ geht ursprünglich auf *Spence* zurück, der den Arbeitsmarkt mit ungleich verteilter Information zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer analysierte. Vgl. Spence, Signaling, S. 355 ff.

⁴⁰⁵ Vgl. Leibholt, Anwendungsbereiche, S. 49.

⁴⁰⁶ Vgl. hierzu Kaas, Signaling, S. 359.

Qualitätsinformationen. Die Glaubwürdigkeit eines Signals wird dadurch bestimmt, dass die erwarteten Signalisierungskosten negativ mit der zugesagten Ausprägung des nicht beobachtbaren Verhaltensmerkmals korrelieren.⁴⁰⁷ Demnach sind die Kosten für das Aussenden von Signalen für einen schlechten Anbieter höher als für einen guten Anbieter, so dass sich Informationsübertragungsaktivitäten, da sie nur falsche Erwartungen wecken würden, nicht lohnen.⁴⁰⁸

Um aber einen sicheren Rückschluss vom Signal auf die tatsächliche Qualifikation des Vertragspartners zu erreichen, müssten die Kosten der Täuschung zudem ihren erwarteten Nutzen übersteigen und der Agent auf Basis zutreffender Selbsteinschätzung rational handeln. Solche Informationsaufgaben der potenziellen Vertragspartner werden als Leistungsfindung und Leistungsbegründung bezeichnet.⁴⁰⁹

- **Leistungsfindung:**

Bei der Leistungsfindung geht es vor allem darum, ein überlegenes Leistungsangebot zu konzipieren und zu realisieren. Eine erfolgreiche Leistungsfindung setzt voraus, dass ein Unternehmen über höhere Kompetenz und Fähigkeit verfügt als seine Konkurrenz.⁴¹⁰ Die erste Strategie der Leistungsfindung besteht darin, dem potenziellen Vertragspartner c. p. einen höheren Nutzen als die Konkurrenz zu bieten. Diese Art der Leistungsfindung erfordert konsequente Kundenorientierung, sorgfältige Marktforschung, kreative Entwicklungsarbeit sowie ständige Produktverbesserungen.⁴¹¹ Nur so kann es gelingen, den „Nachfragern“ Angebote zu machen, die deren Bedürfnissen und Restriktionen besser gerecht werden als die Angebote der Konkurrenz.⁴¹²

⁴⁰⁷ Vgl. hierzu Spence, Aspects, S. 592.

⁴⁰⁸ Vgl. Glück, Neue Institutionenökonomik, S. 175.

⁴⁰⁹ Im Rahmen der institutionenökonomischen Analyse des Marketings definiert Kaas die Leistungsfindung und Leistungsbegründung als Teilaufgaben des Marketings zur Förderung von Markttransaktionen als Folge der skizzierten Unvollkommenheiten, Vgl. hierzu Kaas, Markt, S. 21.

⁴¹⁰ Vgl. hierzu Kaas, Markt, S. 21.

⁴¹¹ Vgl. Kaas, Markt, S. 21.

⁴¹² Vgl. Kaas, Markt, S. 22.

Die zweite Strategie der Leistungsfindung besteht darin, den eigenen Wettbewerbsvorteil in niedrigeren Kosten für den potenziellen Vertragspartner zu suchen.⁴¹³ Diese Strategie erfordert die Ausnutzung von „Economies of Scale“, von Lerneffekten und das Ausnutzen von Prozessinnovationen.⁴¹⁴ Auch die Senkung der eigenen Transaktionskosten kann im Preis (Kosten) wiedergegeben werden.⁴¹⁵ Dazu gehören Ersparnisse in der Marktforschung oder beim Anbahnen, Aushandeln und Abwickeln von Verträgen.

- **Leistungsbegründung:**

Die Aufgabe der Leistungsbegründung besteht darin, dafür zu sorgen, dass der potenzielle Vertragspartner das überlegene Leistungsangebot auch wahrnimmt.⁴¹⁶ Die Leistungsbegründung bezieht sich demnach darauf, die geschilderten Unsicherheiten der Vertragspartner abzubauen und sie von den Wettbewerbsvorteilen des eigenen Angebots glaubhaft zu überzeugen. Hauptsächlich werden Probleme der Leistungsbegründung unter kommunikationspolitischen Aspekten gesehen.⁴¹⁷ Der institutionenökonomische Ansatz geht weiter und fasst die anderen Marketinginstrumente zur Leistungsbegründung noch hinzu.

Die resultierende Fragestellung aus der agency-theoretischen Anwendung für die Projektentwickler-Investor-Beziehung stellt sich somit folgendermaßen:

Frage: Wie gelingt es dem Projektentwickler, ein überzeugendes Angebot seiner Leistungen zu konzipieren und gleichzeitig seinen potenziellen Vertragspartner (i. d. R. der Investor) davon zu überzeugen, dass er die Fähigkeiten zur Umsetzung besitzt, unter der Berücksichtigung, dass konkurrierende Unternehmen ähnliche Projekte entwickeln wollen?

⁴¹³ Vgl. Porter, Wettbewerbsstrategie.

⁴¹⁴ Vgl. Kaas, Markt, S. 21.

⁴¹⁵ Dieser Umstand liefert einen der Gründe zur Anwendung der Transaktionskostentheorie auf die Projektentwickler-Investor-Kooperationsbeziehung. Vgl. Kaas, Markt, S. 22.

⁴¹⁶ Vgl. in Anlehnung an Kaas, Unsicherheitsprobleme, S. 541.

⁴¹⁷ Vgl. Kaas, Markt, S. 22.

Die Übertragung der Informationsaufgaben der potenziellen Vertragspartner lässt die in 2.2.2 geschilderten Informationsdefizite als Lösungsansätze für eine Zusammenarbeit erkennen. Die Leistungsfindung der Vertragspartner durch die Konzeption eines überzeugenden Leistungsangebots lässt sich durch die Definition eines Leistungsbilds für Projektentwicklung, verbunden mit einer klaren Honorarstruktur für diese Leistungen befriedigen. Durch die Erarbeitung eines (zunächst allgemeinen) Leistungsbildes für Projektentwicklung,⁴¹⁸ aufgeteilt in detaillierte Leistungsbereiche mit klaren Honorarstrukturen und unter Berücksichtigung der honorarbeeinflussenden Honorarparameter, lässt sich ex ante eine Vertrauensbasis bezüglich der Leistungsfähigkeit des Kooperationspartners erzeugen.⁴¹⁹

Das Vertrauen des „Nachfragers“ (meistens der Investor) wird der „Anbieter“ (der Projektentwickler) letztendlich aber nur unter der Voraussetzung erhalten, dass die Leistungsbegründung ebenfalls positiv verläuft. Dies hat zur Folge, dass neben der Definition des Leistungsbilds und der Honorarstruktur eine Konzeption erarbeitet werden müsste, in welcher Form die erfolgreiche Vermittlung erfolgen soll. Da dies nicht den Gegenstand der vorliegenden Untersuchung darstellen soll, wird der Schwerpunkt dieser Arbeit auf die Analyse der Leistungsfindung gelegt.⁴²⁰

Durch die Definition eines Leistungsbilds besteht für den Investor ex ante die Sicherheit der Leistungsfestlegung bzw. -abgrenzung.⁴²¹ In dieser Form können mögliche Differenzen bezüglich der Honorarforderungen des Projektentwicklers auf Basis nachvollziehbarer Leistungen verhandelt werden. Der potenzielle Vertragspartner soll anhand des Leistungs- und Honorarpaketes erkennen kön-

⁴¹⁸ Vgl. hierzu Abschn. 4.3 „Leistungsbild“. Zur Definition des Leistungsbildes werden vorab Prämissen gesetzt, die den Umfang eingrenzen.

⁴¹⁹ Die honorarbeeinflussenden Parameter bzw. die Abhängigkeiten bei der Definition eines Honorarmodells für Projektentwicklungsleistungen werden in 4.4.2 behandelt. Vgl. 4.4.2 „Analyse der Honorarstrukturen für die Leistungsphasen der Projektentwicklung“.

⁴²⁰ Dieser Gesichtspunkt bietet Ansatzpunkte für weitere Untersuchungen. Vgl. Kap. 6 „Zusammenfassung und Ausblick“.

⁴²¹ Projektspezifische Anpassungen des Leistungs- und Honorarpaketes im Zuge der Projektentwicklung sind zwangsläufig.

nen, wann und wo Wertschöpfungen im Rahmen der Projektentwicklung eintreten. Diese Wertschöpfungen lassen die potenziellen Honorare des Anbieters erkennen.

Eine effektive Leistungs- und Honorarstruktur muss zudem Bemessungsgrundlagen und Honorarfälligkeiten vorschlagen.⁴²² Die honorarbeeinflussenden Parameter bei der Definition eines Honorarmodells bedürfen ebenfalls einer Berücksichtigung, damit für den Nachfrager eine Transparenz bezüglich der Honorarforderung entsteht.⁴²³ Für den Nachfrager lässt sich der Nutzen eines Leistungs- und Honorarkatalogs zudem darin erkennen, dass sich mögliche Eigenleistungen des Nachfragers im Rahmen einer Projektentwicklung besser in das Gesamtleistungsbild integrieren lassen.

Durch eine ex ante Definition einer Leistungs- und Honorarstruktur entsteht eine wesentlich höhere Transparenz bezüglich der zu erbringenden Leistungen und des fälligen Honorars. Dies reduziert wiederum die ex ante Verhaltensunsicherheiten Hidden Characteristics und Hidden Intention und trägt somit zum Nutzen des jeweiligen Vertragspartners bei.

Durch die einmalige Definition⁴²⁴ einer Leistungs- und Honorarstruktur erhöhen sich einmal die Signalisierungskosten („Bonding Costs“) des Projektentwicklers. Die Kontroll- und Überwachungskosten („Monitoring Costs“) reduzieren sich dagegen.⁴²⁵ Als Vertragsbestandteil eines Joint Venture-, Projektentwicklungs- und oder eines Vermietungsvertrags stellen die Leistungs- und Honorarvereinbarungen einen Großteil der Verhandlungsmaßnahmen im Rahmen der Gestaltung des Gesamtvertragswerks dar.⁴²⁶ Durch die Reduzierung von Verhaltensunsicherheiten entsteht eine Erhöhung der Qualitätssicherheit des Nachfragers.

⁴²² Vgl. Laux, Organisation, S. 495ff.

⁴²³ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 492f.

⁴²⁴ Die Leistungen müssen permanent an Veränderungen angepasst werden und bedürfen einer regelmäßigen Überarbeitung.

⁴²⁵ Vgl. Picot, Organisation, S. 150.

⁴²⁶ Vgl. 4.3.4 „Honorarstruktur“.

Die Zunahme dieser Qualitätssicherheit kann sich in verkürzten Vertragsverhandlungen zwischen den Partnern äußern (Reduzierung der „Monitoring Costs“). Weiterhin wird die Qualität der Zusammenarbeit beeinflusst, wenn durch Transparenz und Seriosität Verhaltensunsicherheiten ex ante reduziert werden und opportunistisches Verhalten durch klare Definitionen eingeschränkt ist. Eine Honorarstruktur, welche fair und den Marktverhältnissen, den erbrachten Leistungen und vor allem der Risikoneigung angepasst ist, wird durch den Projektentwickler als anreizschaffend wahrgenommen.⁴²⁷ Dies impliziert vor allem eine Nachvollziehbarkeit zwischen erbrachter Leistung und gefordertem Honorar.

Es ist festzuhalten, dass mit einer überzeugenden Konzeption der Leistungsfindung in Form einer Definition einer Leistungs- und Honorarstruktur dem Nachfrager eine fachliche Kompetenz und hohe Dienstleistungsqualität signalisiert wird. Diese Vorleistungen im Rahmen einer Projektentwicklung reduzieren die potenziellen Gefahren einer Adverse Selection. Dies ist für die Projektentwicklungstätigkeit insoweit von großer Bedeutung, da regelungspolitische Maßnahmen in Form von Ausbildungen oder Lizenzen, wie sie bei Steuerberatern, Rechtsanwälten oder Ärzten vorliegen, für Projektentwickler nicht bestehen.⁴²⁸

- **Markenname:**

Die oben beschriebene Gefahr der Adverse Selection oder Hold up im Rahmen der Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor kann auch durch das Führen von Marken vermieden werden. Mit der Marke sind in der Regel bestimmte Qualitätsvorstellungen verbunden, die auf sämtliche, zu einer bestimmten Marke gehörenden Produkte projiziert werden.⁴²⁹ Durch die geschilderten fehlenden politischen Regelungen bezüglich der Ausbildung und der Qualitätsanforderungen an Projektentwickler besteht eine Möglichkeit, diese Markenqualität über eine qualifizierte akademische Ausbildung, verbunden mit

⁴²⁷ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 484 ff.

⁴²⁸ Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 8; Abschn. 1.1 „Problemstellung und Zielsetzung“.

⁴²⁹ Vgl. Gotter, Markenname, S. 17.

der Mitgliedschaft in einer branchenspezifischen Vereinigung mit reglementierter Aufnahme und Teilnahmeanforderung zu signalisieren.⁴³⁰

Als weiterer agency-theoretischer Lösungsansatz im Rahmen des Signaling kann die Selbstbindung („Bonding“) des Projektentwicklers in einem Beziehungsverhältnis herangezogen werden. Die Maßnahmen der Selbstbindung sind zu den Informationsübertragungsaktivitäten zu rechnen, wobei die oben beschriebenen Signale eher auf den Nachweis von Leistungsfähigkeiten abzielen, während die Selbstbindung zusätzlich der Sicherung des Leistungswillens dient.⁴³¹ Kaas unterscheidet zwischen inputbezogener und erfolgsabhängiger Selbstbindung.⁴³² Die input-bezogene Selbstbindung bezieht sich beispielsweise auf die angebotene Verpflichtung, ein Mindestmaß an Leistung zu erbringen oder nur bestimmte Produktionsfaktoren zu verwenden. Für den Projektentwickler kann sich die input-bezogene Selbstbindung in der Weise darstellen, dass er sich verpflichtet, dem Investor regelmäßig Informationen über seine Handlungen in Form von Berichten und Nachweisen zur Verfügung zu stellen.⁴³³ Diese Verpflichtung trägt dazu bei, die Kontrollen des Investors zu erleichtern und reduziert damit verbundene Kontrollkosten („Monitoring Costs“) im Rahmen des Projektentwicklungsprozesses.⁴³⁴

⁴³⁰ Die European Business School in Oestrich-Winkel und die ebs IMMOBILIENAKADEMIE haben dieses regelungspolitische Defizit bzw. Erfordernis erkannt. Mit der universitären Ausbildung zum Diplom-Kaufmann mit Spezialisierung Immobilienökonomie hat die European Business School die bedeutendste und renommierteste deutsche Ausbildung in der Immobilienwirtschaft etabliert. Gleichzeitig konzipierte die ebs IMMOBILIENAKADEMIE mit dem Kontaktstudium Immobilienökonomie ein berufsbegleitendes Studium, welches eine reglementierte Teilnahmevoraussetzung hat und durch mehrere Prüfungen einen Qualitätsstandard definiert, der ebenfalls eine Markenqualität signalisiert. Eine Mitgliedschaft in der ehemaligen Vereinigung dieses Studiums (immoebs e.V), signalisiert neben der Netzwerketa-blierung eine Branchenidentität, die opportunistische Verhaltensweisen der Mitglieder strikt ablehnt. International sind mit den ebs-Studienabschlüssen die akademischen Voraussetzungen zur Mitgliedschaft in der „Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)“ erfüllt. Die Anforderungen an die Mitgliedschaft zeichnet sich ebenfalls durch hohe ethische und fachliche Anforderungen aus.

⁴³¹ Vgl. Kaas, Kontraktgütermarketing, S. 894.

⁴³² Vgl. Kaas, Kontraktgütermarketing, S. 893.

⁴³³ Vgl. Spremann, Reputation, S. 621f.

⁴³⁴ Vgl. Spremann, Reputation, S. 621f.

Weiterhin impliziert dieses Angebot Dienstleistungsqualität und hilft, die Gefahr der Adverse Selection zu reduzieren. Eine ergebnisabhängige Selbstbindung des Projektentwicklers als Signalisierungsmaßnahme des Leistungswillens kann in der Form einer freiwilligen Übernahme von Kapitalrisiken, in Form eines Eigenkapitaleinsatzes oder Bereitstellen von Hafteinlagen oder Bürgschaften bestehen, die einen eintretenden Schadensfall im Nachhinein begrenzen oder kompensieren und so das Risiko des Investors reduzieren.⁴³⁵

Mit Hilfe der angebotenen Sicherheiten kann der Investor erkennen, ob sich der Projektentwickler seiner Fähigkeiten und (bei Akquisition des Objekts durch den Projektentwickler) der Qualität des Projekts sicher ist. Mit Hilfe einer ergebnisabhängigen Selbstbindung erfolgt eine Reduzierung der Qualitätsunsicherheit des Investors und kann zu einer Abschwächung der Gefahr der Adverse Selection führen. Die Gefahr eines Hold up kann allerdings nur reduziert werden, wenn eine Sicherheit zu einer frühen Verhandlungsphase angeboten wird. Dies stößt in der praktischen Umsetzung an seine Grenzen.

3.2.2.5.2.2 Screening

Als weiterer Lösungsansatz für ex ante Verhaltensunsicherheiten der Vertragspartner mit der Gefahr einer Adverse Selection beschreibt die Agency-Theorie das Screening. Sind die vom Projektentwickler vor Vertragsabschluss ausgesendeten Signale nicht ausreichend, um die Qualität des Projektentwicklers mit hinreichender Sicherheit einschätzen zu können, bedarf es einer Maßnahme der Informationsbeschaffung der schlechter informierten Seite über die jeweils andere Vertragspartei. Diese Aktivität bezeichnet Kaas als Screening und dient in Bezug auf die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor als ex ante Informationsbeschaffung, insbesondere für den Investor. Dabei stellen Signaling und Screening spiegelbildliche Informationsaktivitäten der beiden Marktseiten dar.⁴³⁶ Denn nur die Information, die von der einen Seite willentlich

⁴³⁵ Vgl. Spremann, Reputation, S. 620.

⁴³⁶ Vgl. Spence, Aspects, S. 592.

oder auch nicht willentlich signalisiert wird, kann von der anderen Seite aufgenommen werden.⁴³⁷

Die Informationsbedürfnisse des Investors beziehen sich dabei insbesondere auf die Leistungsfähigkeit und den Leistungswillen, da diese Eigenschaften letztendlich für die Qualität der Zusammenarbeit verantwortlich sind. Wichtigstes Instrument des Screening ist nach *Hucke* das Anbieten unterschiedlich ausgestatteter Kontrakte seitens des Investors.⁴³⁸ Die spezifischen Verträge müssen demnach so abgefasst sein, dass der Projektentwickler durch die Wahl eines bestimmten Vertrags wahrheitsgemäße Informationen über seine speziellen Eigenschaften preisgibt,⁴³⁹ d. h. über seine Qualifikationen, seinen Arbeitseinsatz, seine Risikoneigung und indirekt auch über das Projekt.⁴⁴⁰

In der agency-theoretischen Literatur wird die sogenannte „Self Selection“⁴⁴¹ als eine Teilthematik des Screening behandelt, um versteckte Eigenschaften des Agenten aufzudecken.⁴⁴² Hierbei gestaltet die schlechter informierte Vertragspartei eine Entscheidungssituation, die der besser informierten Seite Selbsteinordnungsmöglichkeiten gibt. Durch ihre Wahlhandlung offenbart sich die informierte Seite, über deren Verhalten vorher Unsicherheit bestand. Auf diese Weise besteht die Möglichkeit, Rückschlüsse auf nicht direkt beobachtbare Verhaltensmerkmale zu ziehen. Der angebotene Vertrag dient dann als Revelationsmechanismus für unbeobachtbare Qualitätsmerkmale des Agenten, weil dieser auch durch die Wahl des bestimmten Signals (Vertrag) eine Selbstauswahl (Self Selection) trifft, aus der ein Principal (Investor) Rückschlüsse ziehen kann.⁴⁴³ Betrachtet man das Anbieten unterschiedlicher Vertragstypen als Mög-

⁴³⁷ Vgl. Glück, *Neue Institutionenökonomik*, S. 178.

⁴³⁸ Vgl. *Hucke, Gesellschafter*, S. 44; *Berle/Means, Corporation*, S. 6.

⁴³⁹ Vgl. *Berle/Means, Corporation*, S. 121.

⁴⁴⁰ Für den Fall, dass der Projektentwickler das Projekt mit in die Zusammenarbeit einbringt, d.h. dass er als Projektinitiator auftritt. Vgl. 2.2.6.2 „Der Projektentwickler als Initiator“.

⁴⁴¹ In der deutschsprachigen Literatur wird Self Selection als Selbsteinordnungsprinzip übersetzt. Vgl. *Rothschild-Stieglitz, Insurance Markets*, S. 631.

⁴⁴² Dieses Konzept wurde ursprünglich auf den Arbeits- bzw. Versicherungsmarkt bezogen, Vgl. *Salop/Salop, Self-selection*, S. 621; *Rothschild-Stieglitz, Insurance Markets*, S. 631.

⁴⁴³ Vgl. *Hucke, Gesellschafter*, S. 44f.

lichkeit der Informationsgewinnung, so bestehen vertragliche Gestaltungsvarianten beispielsweise hinsichtlich einer Beteiligung eines Projektentwicklers am Projektrisiko durch die Definition einer erfolgsabhängigen Honorarstruktur.⁴⁴⁴

Die Gestaltung unterschiedlicher „Vertragsdesigns“ ist allerdings mit Kosten für den Principal verbunden, so dass zwischen dem potenziellen Aufwand für eine ex ante Informationsgewinnung und dem damit verbundenen Vorteil differenziert werden muss.⁴⁴⁵ Zudem ist zu beachten, dass auch durch Screening, das nachvertragliche Monitoring, d. h. ex post Anreiz- und Kontrollmechanismen nicht überflüssig werden, so dass der Principal in beide Mechanismen investieren muss.⁴⁴⁶

In Bezug auf die Anwendung im Rahmen des untersuchten Beziehungsverhältnisses stellt sich somit folgende Fragestellung:

Frage: Wie sieht der optimale Vertragsbestandteil eines Projektentwicklungsvertrags aus, der es dem Investor im Rahmen der Zusammenarbeit mit einem Projektentwickler ermöglicht, Rückschlüsse auf die Qualitäten des Projektentwicklers und des Immobilienprojekts zu ziehen?

Um der potenziellen Gefahr einer Adverse Selection, d. h. der Auswahl eines ungeeigneten Vertragspartners zu begegnen, bedarf es im Rahmen des agency-theoretischen Lösungsansatzes Screening eines Angebots von Vertragskonstellationen. Dies ist erforderlich, damit der potenzielle Vertragspartner gemäß des „Selbsteinordnungsprinzips“ die Auswahl eines für ihn optimalen Vertragsangebots tätigen kann.

⁴⁴⁴ Vgl. Spremann, Information, S. 61; Abschn. 4.4 „Honorarstruktur“.

⁴⁴⁵ Vgl. Hirshleifer, Value, S. 561f.

⁴⁴⁶ Vgl. Hirshleifer, Value, S. 561f.

Das Angebot einer alternativen Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen als Bestandteil der Kooperationsvereinbarung (Joint Venture-Vertrag) ermöglicht es dem Projektentwickler, das seinen Eigenschaften entsprechende, für sich optimale Modell auszuwählen und gibt so dem Investor Auskunft über seine Risikoneigung, über seine Qualitäten und eventuell über die Qualitäten des Projekts. Das Angebot einer alternativen Honorarstruktur erfordert eine Akzeptanz durch beide Vertragspartner. Bei der Definition von Honorarstrukturen sind vor allem die Abhängigkeiten bezüglich der Risikoneigung sowie der Grad der Verhaltensunsicherheiten der Vertragspartner bzw. der Integrationsgrad der Zusammenarbeit zu berücksichtigen.⁴⁴⁷

3.2.2.5.2.3 Reputation

Die Reputation als ein weiterer institutionenökonomischer Aktionsparameter ist als das erfolgreiche Ergebnis von ex ante Anreiz- und Kontrollmechanismen zu werten. Reputation entsteht durch langfristige, erfolgreiche Arbeit mit dem bewussten Verzicht auf ein opportunistisches Verhalten.⁴⁴⁸ Da im Rahmen dieser Arbeit eine auf die Dauer eines Projekts begrenzte Vertragsbeziehung untersucht wird,⁴⁴⁹ sind von der Übertragung der agency-theoretischen Ergebnisse der Reputation keine direkten Gestaltungsvorschläge abzuleiten. Ein potenzieller Einsatz wird daher hier nur im Ansatz behandelt. Trotz dieser Einschränkung lässt die Anwendung der theoretischen Ansätze erkennen, wie durch den Aufbau von Reputation Vertrauen aufgebaut und damit sowohl ex ante als auch ex post Verhaltensunsicherheiten reduziert werden können.⁴⁵⁰

Es kann vorausgesetzt werden, dass ein Projektentwickler langfristig am Markt agieren möchte und darüber hinaus Informationsbeschaffungsmaßnahmen innerhalb einer Marktseite und über die Marktseiten hinweg erfolgen, so dass

⁴⁴⁷ Vgl. Kaas, Markt, S. 33f.; Bogaschewsky, Vertikale Kooperationen, S. 160f.

⁴⁴⁸ Die Theorie impliziter Verträge stützt sich unter anderem auf die Reputation. Vgl. hierzu detailliert Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 256.

⁴⁴⁹ Kaas grenzt auf diese Weise Kontraktgüter von Geschäftsbeziehungen bzw. „Relational Contracting“ ab. Vgl. Kaas, Markt, S. 24.

⁴⁵⁰ Vgl. Albach, Vertrauen, S. 2ff.; Spremann, Reputation, S. 613.

vertrauensbildende Maßnahmen an Bedeutung gewinnen.⁴⁵¹ Vertraut ein Investor den Fähigkeiten des Projektentwicklers, so ist er auch ohne direkte Kontrolle (ex post) von den Qualitäten seiner Leistung überzeugt. Diese aggregierten Qualitätserwartungen machen die Reputation eines Projektentwicklers aus.⁴⁵²

Der langwierige Aufbau von Reputation ist für den Projektentwickler durch den bewussten Verzicht von Opportunismus mit Opportunitätskosten verbunden, die sich erst durch längeres Verbleiben im Markt amortisieren.⁴⁵³ Diese Kosten wirken wie eine Eintrittsbarriere und machen Reputation zu einem Signal, das für schlechte Projektentwickler zu teuer ist.⁴⁵⁴ Die verschiedenen Typen von Verhaltensunsicherheiten können durch die unterschiedliche Ausprägung von Reputation reduziert werden.⁴⁵⁵

So stellt *Profil* als eine Ausprägung von Reputation die adäquate Akzentuierung bei Qualitätsunsicherheit dar, d. h. durch Profilgewinnung gelingt es dem Projektentwickler, potenzielle Unsicherheiten bezüglich seiner Qualitäten und damit einer Adverse Selection einzuschränken. Eine Profilgewinnung kann beispielsweise durch offenes und ehrliches Offenbaren von Stärken und Schwächen erfolgen. Faires und entgegenkommendes Verhalten, durch das die Gefahr eines Hold up verringert werden könnte, bezeichnet man als *Kulanz*. Durch den *Ruf*, beispielsweise einer guten Arbeitseinstellung des Projektentwicklers kön-

⁴⁵¹ Vgl. Kaas, Signaling, S. 359f. Wenn der Auftragnehmer auch nicht unbedingt mehrfach für einen Auftraggeber tätig ist, so ist er jedoch zumindest für die Gesamtheit aller Auftraggeber mehrfach tätig, so dass eine allgemein „übliche“ Leistung abgeschätzt werden kann. Zufällige Einflüsse gleichen sich bei wiederholenden Auftragsverhältnissen aus, so dass man relativ schnell erkennen kann, ob der Auftragnehmer einen zu geringen Einsatz bringt oder entgegen den Interessen seines Auftraggebers handelt. Vgl. Holström, Moral Hazard, S. 89f.

⁴⁵² Vgl. Shapiro, Reputation, S. 21.

⁴⁵³ Bereits *Gutenberg* hat die Bedeutung des Werts und der Bindungskraft des Vertrauens, das Nachfrager einem Unternehmen entgegenbringen, erkannt und als akquisitorisches Potenzial bezeichnet. Vgl. Gutenberg, Betriebswirtschaftslehre, S. 243.

⁴⁵⁴ Vgl. in Anlehnung an Spremann, Reputation, S. 621; MacNeil, Contract, S. 889.

⁴⁵⁵ Vgl. Spremann, Reputation, S. 619.

nen des Weiteren Probleme, die in einen Moral Hazard resultieren, reduziert werden.⁴⁵⁶

3.2.2.5.3 Ex post Anreiz- und Kontrollsysteme

Als resultierende Gefahr der nachvertraglichen Verhaltensunsicherheiten Hidden Action und Hidden Information wird das Moral Hazard beschrieben, bei denen der Investor zwar das erzielte Ergebnis beobachten kann, nicht aber die Anstrengung des Projektentwicklers.⁴⁵⁷ Da die Resultate der Entscheidungen das Ergebnis des Principals (Investors) direkt beeinflussen und der Agent diese Arbeit nicht kostenlos ausführt, hat der Investor eine Zahlungs- bzw. Honorierungsstruktur zu finden, die gewährleistet, dass der Projektentwickler solche Handlungen vornimmt, die aus Sicht des Investors zu wünschenswerten Ergebnissen führen.⁴⁵⁸

Da die dem Investor Nutzen stiftenden Ergebnisse nicht nur vom Arbeitseinsatz des Projektentwicklers, sondern auch von exogenen Umständen abhängen, führt der Abschluss einer ergebnisabhängigen Honorarstruktur zu einer Risikoallokation.⁴⁵⁹ Als Lösungsansatz für diese Problematik werden ex post Anreiz- und Kontrollsysteme beschrieben.⁴⁶⁰ Ziel dieser Anreizsysteme ist es, die unterschiedlichen Interessenlagen einander anzunähern.

Zur Formulierung eines formalen Lösungsansatzes stellt das von *Spremann* entwickelte *LEN-Modell* eine Variante dar.⁴⁶¹ Die Bezeichnung *LEN* ist auf die diesem Ansatz basierenden Annahmen zurückzuführen. Hierbei steht „L“ für Linearität der Honorarfunktion, „E“ für die Verwendung exponentieller Nutzenfunktionen und „N“ für die Normalverteilung einzukalkulierender Umweltzustände.

⁴⁵⁶ Vgl. Spremann, Asymmetrie, S. 578.

⁴⁵⁷ Vgl. Breid, Verhaltenssteuerung, S. 824.

⁴⁵⁸ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 496.

⁴⁵⁹ Unter Risikoallokation wird die Aufteilung eines risikobehafteten Ergebnisses auf mehrere Vertragspartner verstanden. Vgl. Kiener, Principal-Agent, S. 51.

⁴⁶⁰ Vgl. Fama/Jensen, Separation, S. 301ff.

⁴⁶¹ Vgl. Hartmann-Wendels, Principal Agent, S. 716.

(A) Linearität der Honorarfunktion:

$$(1) \quad w = r + \alpha Q \quad 0 \leq \alpha \leq 1^{462} \quad \text{mit:}$$

w = Gesamthonorar

r = Fixum

α = variabler Gewinnbestandteil

Q = Gewinn (Ergebnis/Output)

Die Honorierung des Agenten setzt sich damit aus einer linearen Funktion einer risikofreien Zahlung in Höhe von (r) und einer ergebnisabhängigen Zahlung in Höhe von (αQ) zusammen.⁴⁶³

(B) Normalverteilung des Umweltzustandes:

$$(2) \quad Q = e + \theta^{464} \quad \text{mit:}$$

e = Anstrengungsniveau/ Arbeitseinsatz des Agenten

θ = Exogener Schock

Das Ergebnis ist damit eine Funktion, die von dem in Output-Einheiten gemessenen Arbeitseinsatzes (e) des Agenten und der normalverteilten Zufallsvariable (θ) abhängt. Das bedeutet, der Gewinn ist nicht nur durch die Anstrengung e des Agenten bestimmt, sondern außerdem durch einen „exogenen Schock“, auf den weder der Principal noch der Agent einen Einfluss haben.

⁴⁶² Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 202f.

⁴⁶³ Die Annahme einer linearen Honorarfunktion stellt eine Vereinfachung gegenüber dem mathematisch anspruchsvollen Standardmodell dar. Die Linearität findet ihre Rechtfertigung in den Variationsmöglichkeiten der beiden Parameter r und α , die ausreichenden Spielraum für die Gestaltung einer Honorarvertrags lassen. Vgl. hierzu detailliert Hartmann/Wedels, Informationsverteilung, S. 716. Durch die Annahme eines linearen Anreizschemas kann das Ergebnis stärker vom „erstbesten“ Optimum („First-best-Lösung“) abweichen. Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 202.

⁴⁶⁴ Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 202f.

Die Nutzenniveaus des Principals und des Agenten sind unsicher, da der Gewinn (Q) unsicher ist. Aus diesem Grund werden die Risikoneigungen der Vertragspartner berücksichtigt. In diesem Modell wird der Agent als risikoscheu (risikoavers) und der Principal als risikoneutral angenommen.⁴⁶⁵ Diese Risikoneigungen werden unter Heranziehung des „von Neumann-Morgenstern-Nutzens“ berücksichtigt.⁴⁶⁶

(C) Exponentielle Nutzenfunktion von Principal und Agent⁴⁶⁷:

$$(3) \quad C(A) = r + \alpha e - \frac{k}{2} e^2 - \alpha^2 \frac{a}{2} \sigma^2 \quad ^{468}$$

mit:

$C(A)$ = Sicherheitsäquivalent

R = Risikoprämie

a = Grad der Risikoscheu/
abnehmende Risikobereitschaft

k = Grenzkosten der Anstrengung
des Agenten

Bei Annahme unsicherer Ergebnisse und asymmetrischer Informationen führt diese Gleichung zu einer „Second-best-Lösung“⁴⁶⁹ des betrachteten Agency-Modells. Es ergibt sich folgendes Entscheidungsproblem des Principals:

⁴⁶⁵ Diese Prämisse beruht auf der Annahme, dass der Agent für seine Investitionen nicht die selben Diversifikationsmöglichkeiten hat wie der Principal. Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 208.

⁴⁶⁶ Vgl. hierzu detailliert Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 208.

⁴⁶⁷ Durch die exponentielle Nutzenfunktion wird die funktionale Beziehung zwischen dem Nutzenerwartungswert einerseits und dem Erwartungswert der Zielgröße sowie der zugehörigen Standardabweichung dargestellt. Vgl. Laux, Risiko, S. 37

⁴⁶⁸ Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 202f.

⁴⁶⁹ Die erstbeste Lösung lässt sich für den Fall unsicherer Ergebnisse erzielen, wenn eine symmetrische Informationsverteilung zwischen den Vertragspartnern angenommen wird. Vgl. hierzu Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 209. Die First-best-Lösungen dienen als Bezugsgrößen, da die Differenz zwischen First-best- und Second-best-Lösung die Agency-Kosten darstellen anhand derer, die Effizienz der Funktionen betrachtet werden kann. Im Rahmen dieser Arbeit wird nicht auf die First-best-Lösungen eingegangen.

$$(4) \quad \text{Max } E(Q^n) = \frac{\alpha}{k} - \frac{1}{2} \frac{\alpha^2}{k} - \alpha^2 \frac{a}{2} \sigma^2 \quad 470$$

mit:

σ^2 = Varianz von θ /Unsicherheit
des Projektergebnisses

Aus der Bedingung erster Ordnung dieses Maximierungsproblems ergeben sich nachstehende Ergebnisse:

- Optimaler Gewinnanteil:

$$(5) \quad \alpha'' = \frac{1}{1 + k a \sigma^2} < 1 \quad 471$$

- Optimale Pauschalzahlung:

$$(6) \quad r'' = \frac{k a \sigma^2 - 1}{2k(1 + k a \sigma^2)^2} > -\frac{1}{2k} \quad 472$$

Die folgende Abbildung 36 gibt diese Ergebnisse in einer qualitativen Darstellung wider.

⁴⁷⁰ Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 202f.

⁴⁷¹ Vgl. hierzu detailliert Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 211; Grinhold/Rudd, Incentive Fees; S. 30.

⁴⁷² Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 211.

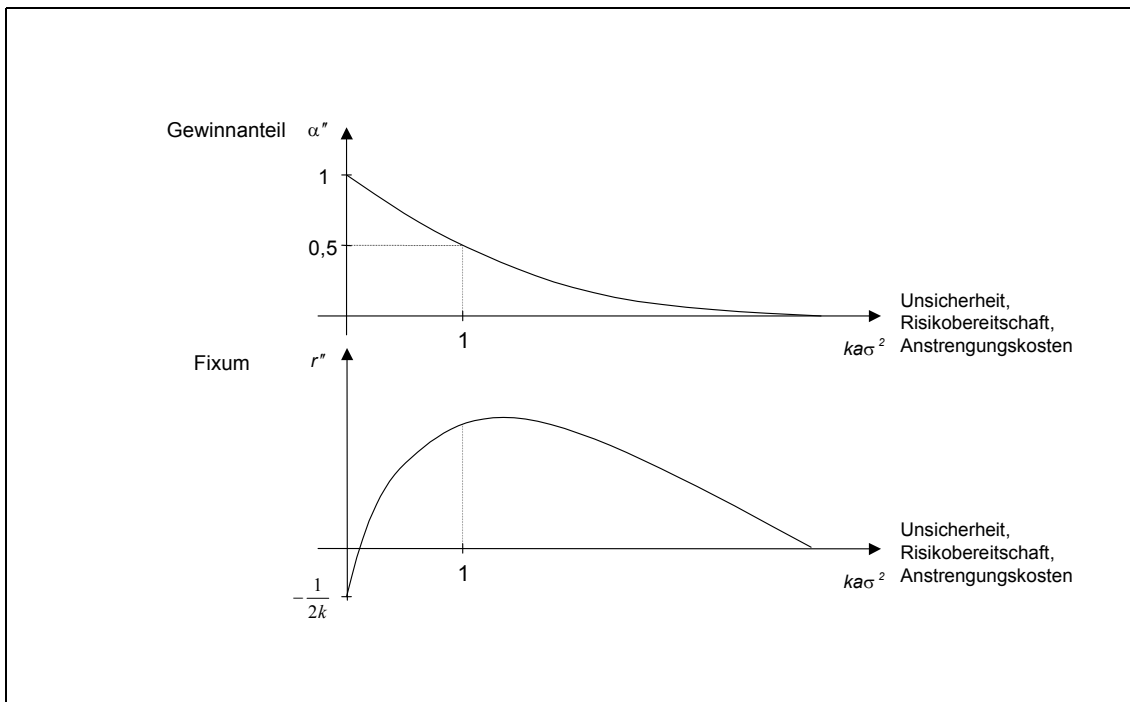


Abbildung 36: Qualitativer Verlauf einer Honorarfunktion bei ex post Verhaltensunsicherheiten⁴⁷³

Die Darstellung verdeutlicht folgende agency-theoretischen Erkenntnisse für die Gestaltung einer ex post Honorarfunktion:

- Bei hoher Unsicherheit des Projektergebnisses (hohe Varianz σ^2), geringer Risikobereitschaft des Projektentwicklers (hohe Risikoscheu a) oder hohen Anstrengungskosten (hohen Grenzkosten k) wird der Projektentwickler ein positives und ansteigendes Fixum in Verbindung mit einem relativ kleinem Gewinnanteil α ($< 0,5$) fordern.⁴⁷⁴
- Der Investor muss dem Projektentwickler grundsätzlich (ab einer bestimmten Unsicherheit des Projekts oder Risikoscheu) ein Fixum zahlen, um ihn zur Aufnahme der Zusammenarbeit zu bewegen.⁴⁷⁵

⁴⁷³ In Anlehnung an: Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 212.

⁴⁷⁴ Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 212; Grinhold/Rudd, Incentive Fees, S. 30.

⁴⁷⁵ Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 211; Davanzo/Nesbitt, Performance Fee, S. 17; Grinhold/Rudd, Incentive Fees. S. 30.

- Bis zum Maximum der Honorarfunktion verlaufen beide Honorarkurven gegenläufig, d. h. der Gewinnanteil des Projektentwicklers steigt mit zunehmender Unsicherheit des Projekterfolgs und wachsender Risikoscheu des Projektentwicklers, wohingegen der optimale Gewinnanteil fällt.⁴⁷⁶

Unter der Annahme, dass die Anstrengungskosten für alle Projektentwickler (die einen Arbeitseinsatz in Form einer Projektkooperation mit einem Investor anstreben) gleich sind ($K = \text{konst.}$), bestimmt sich die optimale und effektive Aufteilung zwischen Fixum und Gewinnanteil für die Honorarfunktion des Projektentwicklers aus der Unsicherheit des Projekterfolgs und seiner Risikoscheu. Unterstellt man weiterhin, dass der Projektentwickler das Projekt potenziell besser kennt als der Investor (asymmetrische Informationsverteilung), so kann eine Risikoscheu des Projektentwicklers aus einer hohen Unsicherheit des Projekterfolgs resultieren, die der Investor nicht kennt. Zur Kompensation dieser Unsicherheit entsteht in einem projektweisen Beziehungsverhältnis die Forderung an den Projektentwickler, seine Risikobereitschaft zu offenbaren.

Durch die Signalisierung von Risikobereitschaft des Projektentwicklers, was die Unsicherheit und das einzukalkulierende Risiko des Investors minimiert und kalkulierbarer macht, ist der Investor bereit, dem Projektentwickler einen höheren Gewinnanteil zuzugestehen. Die optimale Verteilung zwischen Fixum und Gewinnanteil in der Honorarfunktion des Projektentwicklers bestimmt sich damit aus der Risikobereitschaft des Projektentwicklers. Die Abbildung 36 verdeutlicht weiterhin, dass durch die Vereinbarung eines geringen Fixumanteils, der Projektentwickler eine steigende Risikobereitschaft signalisiert, welche sich durch ein im Verhältnis zum Fixum hohen erfolgsabhängigen Gewinnanteil ausdrückt. Ausgehend von dem Sachverhalt, dass die Höhe des Kapitalrisikos (Eigenkapitaleinsatz bzw. Haftungssumme) des Projektentwicklers beschränkt ist, zeigt sich die Bedeutung für die Gestaltung einer Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen.⁴⁷⁷

⁴⁷⁶ Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 212.

⁴⁷⁷ Vgl. hierzu Abschn. 4.4 „Honorarstruktur“.

3.2.3 Zusammenfassung

Bei der Analyse der Principal-Agent-Theorie im Bezug auf die Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor sind kritische Anmerkungen zu treffen, die beachtet werden müssen: Zum einen wird in der Principal-Agent-Theorie ausschließlich eine *ex ante* Betrachtung vorgenommen, in der die Zukunft als hinreichend voraussehbar angenommen wird, so dass allen zukünftigen Problemen bereits bei Vertragsabschluss durch entsprechende Anreiz- und Kontrollsysteme entsprochen werden kann.⁴⁷⁸ So reduziert sich die Agency-Theorie auf Situationen, in denen die Ziele der Vertragsparteien vorab gegeben sind. Ferner wird angenommen, dass nach Vertragsabschluss kein Regelungsbedarf besteht, weil die Absprachen vollständig und aufgrund eines kostenlosen, perfekt funktionierenden Rechtssystems durchsetzbar sind.⁴⁷⁹

Zusammenfassend kann man festhalten, dass unter Berücksichtigung der beschriebenen Prämissen, die Principal-Agent-Theorie Grundprobleme und Entscheidungskalküle in Vertragsbeziehungen aufgreift, aus denen Gestaltungsvorschläge zum besseren Verständnis von Bestimmungsgrößen für die Effizienz von Delegationsformen und Koordinationsmechanismen gewonnen werden können. Sie liefert im Bezug auf die untersuchte Beziehungsstruktur zwischen Projektentwickler und Investor Ansätze, die es ermöglichen, Gestaltungsvorschläge für eine effiziente Zusammenarbeit zu formulieren.

Die zentralen Ansätze der Agency-Theorie sind in tabellarischer Form in folgender Abbildung zusammengefasst:

⁴⁷⁸ Vgl. Furubotn/Richter, *Institutional Economics*, S. 18.

⁴⁷⁹ Vgl. Richter, *Institutionen*, S. 18; Laux/Liermann, *Organisation*, S. 565. Hierbei tritt die Diskrepanz zwischen Modell und Wirklichkeit deutlich zu Tage. Sobald eine vollständige Antizipation der Zukunft nicht mehr möglich ist, muss die elegante mathematische Lösung des Principal-Agent-Ansatzes zugunsten unvollständiger (relationaler) Verträge aufgegeben werden.

	zentrale Ansätze Agency-Theorie
Zielsetzung	<ul style="list-style-type: none"> • Vertragsgestaltung zur Bewältigung der Agenturprobleme durch effiziente Einbeziehung von Steuerungs- und Kontrollmechanismen
Fokus	<ul style="list-style-type: none"> • Institution des Vertrags zwischen Principal und Agent
Grundkonzept und Annahmen	<ul style="list-style-type: none"> • Vertragstheoretische Organisation • Verhaltensmodelle der Akteure: <ul style="list-style-type: none"> • Nutzenmaximierung • Zielkonflikte • Informationsasymmetrie • unterschiedliche Risikopräferenzen • Effizienzkriterium: Transaktionskosten

Abbildung 37: Zentrale Ansätze der Principal-Agent-Theorie⁴⁸⁰

In der folgenden Abbildung 38 sind diese Ergebnisse tabellarisch zusammengefasst:

⁴⁸⁰ Vgl. Rüdiger, Grundmodelle, S. 29f.

	hidden charateristics	hidden intention	hidden information	hidden action
Entstehungs- zeitpunkt	vor Vertragsab- schluss	vor oder nach Vertragsab- schluss	nach Vertrags- abschluss vor Entschei- dung	nach Vertrags- abschluss nach Entschei- dung
Ursache	ex ante verbor- gene Eigen- schaften	ex ante verbor- gene Absichten	nicht beobacht- barer Informati- onsstand	Nicht beob- achtbare Akti- vitäten
Allgemeine Problematik	Eingehen der Vertragsbezie- hung	Durchsetzung impliziter An- sprüche	Ergebnisbeur- teilung	Verhaltensbe- urteilung
Spezielle Problematik	Unsicherheit bzgl. der spezi- fischen Fähig- keiten	Unsicherheit bei spezifischen Vorleistungen im Projekt	Unsicherheit ob Informationen ex ante zurück- gehalten wur- den sind	Unsicherheit bei der ex post Leis- tungsbeurtei- lung
Resultierende Gefahr	adverse selection	Hold up	Moral Hazard	Moral Hazard shirking

Abbildung 38: Zusammenfassung von Verhaltensunsicherheiten in der Projek-
tentwickler-Investor-Beziehung⁴⁸¹

Auf Basis der erzielten Ergebnisse dieses Kapitels werden im Folgenden in Kapitel 4 die beschriebenen ex-ante und ex-post Anreiz- und Kontrollsysteme zur Gestaltung einer effizienten Zusammenarbeit aufgegriffen und zur Definition einer effizienten Leistungs- und Honorarstruktur in der Projektentwicklung verwendet.

⁴⁸¹ In Anlehnung an Breid, Verhaltenssteuerung, S. 824.

4 Leistungsbild und Honorarmodell für eine projektweise Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor

Im Mittelpunkt der Untersuchung dieses Kapitels steht die Analyse der vertraglichen Zusammenarbeit in der Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor. Eingegrenzt wird diese Untersuchung durch die Konzentration auf eine projektweise Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor innerhalb der Entwicklung eines Projekts.

Als Kern der vertraglichen Zusammenarbeit in einer projektweisen Beziehungsstruktur steht die Gestaltung einer Leistungs- und Honorarstruktur im Mittelpunkt dieses Kapitels. Dazu werden zunächst die Grundzüge einer projektweisen Zusammenarbeit der Vertragspartner analysiert. Als Grundlage für die Definition eines Leistungsbilds und einer Honorarstruktur erfolgt im Anschluss die Beschreibung der theoretischen Grundlagen zur Gestaltung eines effektiven Leistungs- und Honorarmodells in einer Beziehungsstruktur.

4.1 Grundzüge einer projektweisen Zusammenarbeit

Für die Untersuchung einer projektweisen Zusammenarbeit bedarf es zunächst der Bestimmung der möglichen Formen von Kooperationsbeziehungen zwischen den Partnern.

Zum einen kann die Zusammenarbeit in Form einer Delegationsbeziehung zwischen dem Investor und dem Projektentwickler, ohne Eigenkapitaleinsatz des Projektentwicklers, erfolgen. In dieser Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehung übernimmt der Investor die Funktion des Auftraggebers und der Projektentwickler die des Auftragnehmers. Zum anderen besteht die Möglichkeit einer Beziehung auf der Ebene einer gemeinsamen Projektgesellschaft (Equity Joint Venture). In beiden Fällen ist die Dauer der Zusammenarbeit auf die Dauer der Projektentwicklung (in Abhängigkeit der jeweiligen Exit-Strategie) begrenzt.

4.1.1 Delegationsbeziehung

Für den Fall einer Delegationsbeziehung wird der Projektentwickler vom Investor beauftragt, Leistungen im Rahmen der Projektentwicklung auszuführen. Der Projektentwickler setzt kein Eigenkapital ein, d.h. er übernimmt keine Kapitalrisiken und tritt somit als reiner Dienstleister für diese Tätigkeiten auf.⁴⁸² Diese Form der Zusammenarbeit erfolgt entweder in Form eines sogenannten Contractual Joint Venture, bei der eine Ressourcenpoolung der Partner erreicht wird.⁴⁸³ Die Alternative besteht im Abschluß eines reinen Managementvertrags mit dem Projektentwickler.⁴⁸⁴

Inwieweit ein Projektentwicklungsvertrag mit erfolgsabhängiger Leistungshonorierung als vertragliche Basis der Leistungsvereinbarungen einen Dienst- oder Werkvertragscharakter besitzt, bedarf einer jeweils individuellen projektspezifischen Bestimmung.⁴⁸⁵

4.1.2 Equity Joint Venture

Im Fall der vertraglichen Zusammenarbeit mit Eigenkapitaleinsatz beider Parteien kommt es zu einer engeren Kooperation in Form eines Equity Joint Venture.⁴⁸⁶ Equity Joint Venture bezeichnen grundsätzlich eine kooperative Zusammenarbeit zwischen zwei oder mehreren voneinander unabhängigen Unternehmen, die zur Realisierung des Kooperationszwecks ein Gemeinschaftsunternehmen gründen, ohne dass die unternehmerische Unabhängigkeit der einzelnen Beteiligten limitiert ist.⁴⁸⁷ Die Kooperationseinheit ist ein weiteres rechtlich selbständiges Unternehmen, als dessen Gesellschafter die Partner auftreten.⁴⁸⁸ Dazu sind neben der Formulierung eines Projektentwicklungsvertrags

⁴⁸² Diese Form der Zusammenarbeit entsteht i. d. R., wenn der Investor als Projektinitiator auftritt. Vgl. hierzu 2.2.6 „Dichotomie der Projektentwicklung“

⁴⁸³ Vgl. Jansen, Mergers and Akquisitions, S. 112; Vornhusen, Joint Ventures, S. 36f.

⁴⁸⁴ Vgl. Schallenberg, Akquisitionen, S. 12.

⁴⁸⁵ Vgl. Conradi, Projektentwicklungsvertrag, S. 427ff.

⁴⁸⁶ Vgl. Jansen, Mergers and Akquisitions, S. 112; Flehminghaus, Gesellschaftsformen, S. 480.

⁴⁸⁷ Vgl. Bühner, Strategie, S. 379; Becker, Konzeption, S. 631.

⁴⁸⁸ Vgl. Schallenberg, Akquisitionen, S. 12.

noch die Abschlüsse weiterer Verträge notwendig.⁴⁸⁹ Wie die Ergebnisse aus Kapitel 3 verdeutlichen, kann in dem Fall der Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor allerdings nicht von einer Kooperationsbeziehung (als Gegenstück zu einer Delegationsbeziehung ohne Eigenkapitaleinsatz) ausgegangen werden. Die aufgezeigten Interessen- bzw. Zielkonflikte und Verhaltensunsicherheiten zeigen, dass auch in diesem Fall eher eine Form der Zusammenarbeit besteht als eine gemeinschaftliche Kooperation der beiden Parteien.

Ausgangspunkt der Zusammenarbeit ist aber auch hier eine positive Nutzenerwartung beider Partner.⁴⁹⁰ Auf Basis vertraglicher Konstruktion sollen gezielt die Stärken kombiniert und die Risiken minimiert werden. Die finanzielle Partnerschaft ermöglicht eine Risikoverteilung auf die Partner. Der Projektentwickler wird so zum „Joint-Venture-Partner“ des Investors.⁴⁹¹ Durch die Kapitalpartnerschaft entstehen zwei Ebenen der Beziehung.

Auf der einen Ebene existiert weiterhin eine Leistungsbeziehung, bei der die Aufgabe des Projektentwicklers in der Ausführung (oder Teilausführung) der Projektentwicklungsleistungen liegt. Dabei übernimmt er, wie in der Delegationsbeziehung, eine reine Auftragnehmerfunktion.

Auf der zweiten Ebene wird der Projektentwickler durch den Kapitaleinsatz zum Gesellschaftsorgan.⁴⁹² In dieser Funktion kommt es, in Abhängigkeit von der Gesellschaftsverteilung der Parteien, zu einer Beziehung auf Gesellschafterebene mit Gewinn- und Verlustpartizipation des Projektentwicklers.⁴⁹³

⁴⁸⁹ Vgl. hierzu 4.3.4 „Honorarstruktur für Equity Joint Venture“.

⁴⁹⁰ Vgl. Barnard, Anreiz-Beitrag, S. 80f.

⁴⁹¹ „Any individual or institution that provides the developer with the development-period equity funding in return for participation in development profits can be called a joint venture partner“. Vgl. Wurzenbach/Miles, Real Estate, S. 639.

⁴⁹² Die Kooperationsvereinbarung/Joint-Venture-Vertrag und/oder Gesellschaftsvertrag legen die Geschäftsführerfunktionen und deren Vergütungsrichtlinie fest. Vgl. hierzu 4.4.4 „Honorarstruktur für Equity Joint Venture“.

⁴⁹³ Bei dieser Form der Zusammenarbeit kann die Projektinitiierung von beiden Vertragspartnern ausgehen. Vgl. 2.2.6 „Dichotomie der Projektentwicklung“.

In den weiteren Ausführungen wird bei diesem Beziehungsverhältnis, bei dem es zu einer Bildung einer Projektträgergesellschaft der beiden Parteien kommt, von einer Projektentwicklung als „Equity Joint Venture“ gesprochen.⁴⁹⁴

Die Gestaltung einer Leistungs- und Honorarstruktur für Projektentwicklungen erfolgt durch die Bestimmung eines Leistungsbilds und eines Honorarmodells. Hierzu werden zunächst die Grundlagen zur Bestimmung erläutert, um auf dieser Basis Handlungsanweisungen aus Gestaltungsparametern abzuleiten. Auf dieser Grundlage wird im Anschluss eine integrierte Leistungs- und Honorarstruktur entwickelt.

4.2 Grundlagen zur Bestimmung einer effektiven Leistungs- und Honorarstruktur

Zur Reduzierung der in Kapitel 3 beschriebenen Zielkonflikte und Verhaltensunsicherheiten zwischen den Vertragspartnern stehen grundsätzlich zwei Möglichkeiten zur Verfügung. Zum einen kann mit Hilfe von ex ante Anreiz- und Kontrollsystemen versucht werden, das Verhalten des Vertragspartners zu beobachten oder zusätzliche Informationen über das Verhalten zu erlangen. Die Auswahl eines bestimmten Honorarsystems kann als Selektionsinstrument für die Auswahl eines geeigneten Vertragspartners benutzt werden.⁴⁹⁵

Die zweite Möglichkeit besteht im Rahmen von ex post Anreiz- und Kontrollmechanismen in der Konstruktion einer erfolgs- und risikoabhängigen Honorarfunktion, welche die nachvertraglichen Unsicherheiten des Investors reduzieren soll. Ziel eines solchen Honorarmodells ist aus Sicht des Investors, den Projektentwickler zu motivieren, aus eigenem Interesse Entscheidungen zu treffen, die automatisch für den Investor vorteilhaft sind.

⁴⁹⁴ Vgl. Flehminghaus, Gesellschaftsformen, S. 480.

⁴⁹⁵ Nicht nur der Kooperationspartner kann anhand des ihm vorgelegten Honorarmodells erkennen, welche Ziele der Vertragspartner vermeintlich verfolgt. Auch der Initiator kann anhand der getroffenen Auswahl Rückschlüsse auf die Qualitäten des potenziellen Kooperationspartners ziehen. Vgl. hierzu 3.2.2.5.2 „Ex ante Anreiz- und Kontrollsysteme“.

Zur Definition einer effektiven und vollständigen Leistungs- und Honorarstruktur, die sowohl die ex ante als auch ex post Lösungsansätze berücksichtigt, werden zunächst die Beurteilungskriterien eines effektiven Belohnungssystems erläutert. Im Anschluss daran erfolgt die Darstellung der Basiselemente eines effektiven Belohnungssystems.

Ziel dieser Grundlagendarstellung ist die Ableitung von Gestaltungsparametern für die Definition einer Leistungs- und Honorarstruktur.

4.2.1 Beurteilungskriterien einer effektiven Honorarstruktur

Im Folgenden werden die drei Beurteilungskriterien einer effektiven Honorarstruktur erläutert.

4.2.1.1 Intersubjektive Überprüfbarkeit

Der Grundsatz der intersubjektiven Überprüfbarkeit fordert, dass die Ausprägungen der Basiselemente eines Belohnungssystems⁴⁹⁶ von dem Agenten (Projektentwickler) und vom Principal (Investor) (und im Streitfall auch von Dritten, insbesondere von Gerichten) in eindeutig überprüfbarer Weise kontrolliert werden können.⁴⁹⁷ Dies hat zur Folge, dass die Bemessungsgrundlagen, die Belohnungen und der funktionale Zusammenhang zwischen den Belohnungen und den Bemessungsgrundlagen operational definiert und die Messung der Ausprägungen eindeutig realisierbar sein muss.⁴⁹⁸

Dieses Beurteilungskriterium ist insbesondere bei der Bestimmung der Bemessungsgrundlagen von großer Bedeutung und führt für den Fall der Mißachtung zu erheblichen Kontroll- und Erhebungskosten, die höher sein können als der

⁴⁹⁶ Vgl. 4.2.2 „Basiselemente“.

⁴⁹⁷ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 495.

⁴⁹⁸ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 495. Darüber hinaus sollte die Honorierung nur von Größen abhängen, die von beiden Vertragsparteien gleichermaßen beobachtbar und messbar sind. Vgl. Spremann, Information, S. 616.

Vorteil des Belohnungssystems.⁴⁹⁹ Wird ein Agent (Projektentwickler) am „erzielten“ Gewinn beteiligt, so besteht nur dann eine intersubjektive Überprüfbarkeit, wenn eine eindeutige Vereinbarung darüber getroffen wurde, nach welchen Methoden der Gewinn ermittelt werden soll.⁵⁰⁰

4.2.1.2 Anreizkompatibilität

Der Grundsatz der Anreizkompatibilität fordert, dass der Agent (Projektentwickler) aus dem Belohnungssystem nur dann einen Vorteil erzielen kann, wenn er so agiert, dass auch der Principal (Investor) einen Vorteil erzielt.⁵⁰¹ Auch dieses Prinzip zeigt den Zusammenhang zwischen Belohnung und Bemessungsgrundlage und verdeutlicht die Bedeutung einer detaillierten Operationalisierung des Begriffs „Erfolg“ in der Projektentwicklung.

4.2.1.3 Effizienz

Der Grundsatz der Effizienz fordert ein Belohnungssystem, dessen Erträge höher sind als die zusätzlichen Kosten.⁵⁰² Je komplexer ein Belohnungssystem aufgebaut ist, d. h. je mehr Bemessungsgrundlagen zu berücksichtigen sind und je komplizierter die Belohnungsfunktion ausgestaltet ist, um so höher sind die Informationskosten des Agenten bezüglich der Basiselemente.⁵⁰³

Dieser Grundsatz gebietet damit nach Möglichkeit einfache und nachvollziehbare Basiselemente für eine Leistungs- und Honorarstruktur zu wählen.

⁴⁹⁹ Der Grundsatz der intersubjektiven Überprüfbarkeit ist verletzt, wenn keine der Vertragsparteien oder nur eine Partei die Ausprägung der Bemessungsgrundlagen kontrollieren kann. Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 495. Es liegt auch dann eine Verletzung vor, wenn nicht eindeutig geklärt ist, welche Belohnungsarten gewährt werden sollen und wie die einzelnen Belohnungen von den Ausprägungen der Bemessungsgrundlagen abhängen.

⁵⁰⁰ „Wird lediglich eine Erfolgsbeteiligung vereinbart, so können ex post erhebliche Divergenzen im Hinblick auf die Höhe des erzielten Erfolges bestehen.“ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 495.

⁵⁰¹ Vgl. Kiener, Principal-Agent, S. 29; Laux/Liermann, Organisation, S. 496.

⁵⁰² Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 497.

⁵⁰³ Je komplexer das Belohnungssystem, um so mehr Zeit benötigt der Agent, es zu verstehen und zu erkennen, was er tun muss, um (höhere) Belohnungen zu erhalten. Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 497.

4.2.2 Basiselemente eines effektiven Belohnungssystems

Bei der Untersuchung der Basiselemente eines Belohnungssystems ist zwischen intrinsischen und extrinsischen Anreizen zu unterscheiden.⁵⁰⁴

Intrinsische Anreize liegen in der Anforderung selbst begründet, obliegen damit den inhärenten Anreizen eines Projekts (Image, Prestige, Verantwortung), die von der jeweiligen Bedürfnisstruktur des Empfängers abhängt.

Extrinsische Anreize beziehen sich auf Bedürfnisse, die außerhalb der jeweiligen Projektherausforderung liegen und sowohl materieller als auch immaterieller Art sein können.⁵⁰⁵

Für die Definition einer Leistungs- und Honorarstruktur im Rahmen einer Kooperationsbeziehung zwischen Projektentwickler und Investor spielen vor allem die materiellen extrinsischen Anreize eine Rolle. Die Bestimmung eines extrinsischen Belohnungssystems ist mit der Untersuchung folgender Grundprobleme verbunden:⁵⁰⁶

- Welche Belohnungsart soll gewählt werden?
- Welche Bemessungsgrundlagen sollen zugrunde gelegt werden?
- Welche Belohnungsfunktion soll vorgegeben bzw. vereinbart werden?

Die nachfolgende Abbildung 39 fasst diese Basiselemente eines effektiven Belohnungssystems graphisch zusammen.

⁵⁰⁴ Galbraith, Organization Design, S. 243f.

⁵⁰⁵ Immaterielle Anreize sind dadurch gekennzeichnet, dass ihnen die gemeinsame Bezugsgröße „Geld“ fehlt. Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 490.

⁵⁰⁶ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 491.

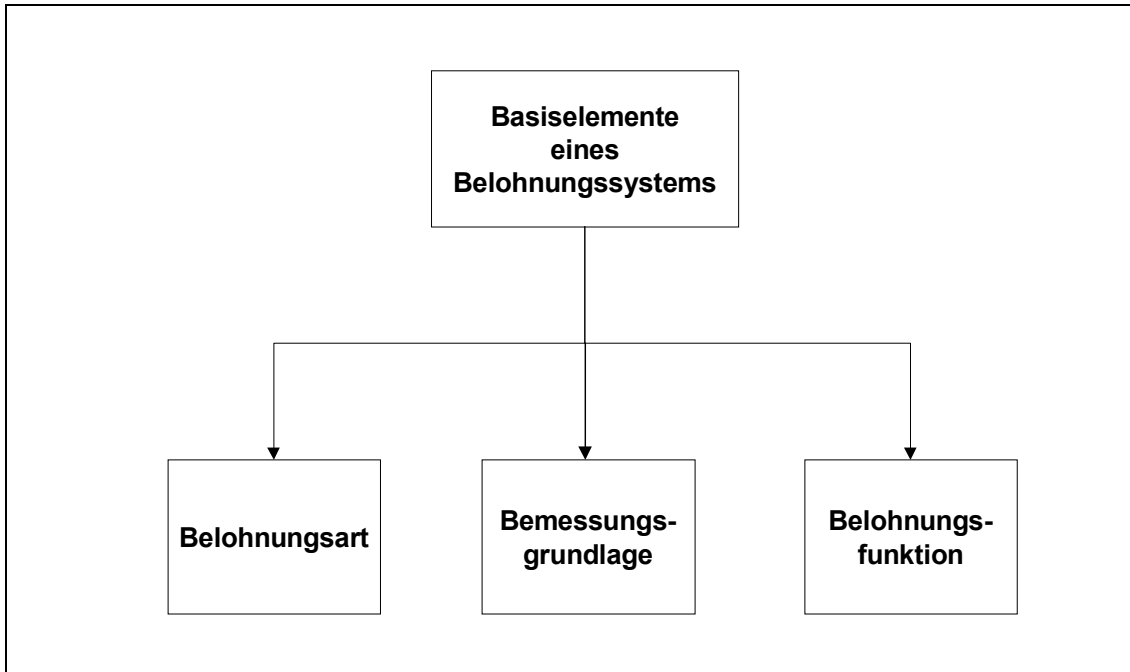


Abbildung 39: Die Basiselemente eines effektiven Belohnungssystems⁵⁰⁷

Die Basis eines Belohnungssystems und damit der Ausgangspunkt bei der Definition einer Leistungs- und Honorarstruktur wird durch folgende Fragen bestimmt:⁵⁰⁸

1. Welche Größe bestimmt die Leistung der Vertragspartner?
2. Welche Leistung führt zu welcher Honorierung?
3. Welcher Zeithorizont ist für die Leistungserbringung maßgeblich?

Die erste Frage zielt auf die Bemessungsgrundlage der einzelnen Leistungen bzw. auf die Operationalisierung des Erfolgs. Der zweite Punkt stellt die Frage nach einer Honorarfunktion, die angibt, wie die einzelnen Leistungen transparent und nachvollziehbar zu belohnen sind. Die letzte Frage behandelt die Zeitspanne, in der die Leistung gemessen werden soll. Um diese Fragen beantworten zu können ist die Gestaltung einer Leistungs- und Honorarstruktur notwendig, die eine effektive Verknüpfung zwischen Bemessungsgrundlagen und Honorarfunktion einschließt. Diese Honorarfunktion muss objektiv nachvollzieh-

⁵⁰⁷ In Anlehnung an Laux, Organisation, S. 492.

⁵⁰⁸ Vgl. Maurer, Entlohnung, S. 244.

baren Bemessungsgrundlagen festlegen, so dass die Grundsätze der intersubjektiven Überprüfbarkeit, Anreizkompatibilität und Effizienz gewährleistet sind.

4.2.2.1 Bemessungsgrundlage

Im Folgenden werden zunächst spezifische Bemessungsgrundlagen für Joint-Venture beschrieben und im Anschluss zwei mögliche Verfahren zur Überprüfung und Kontrolle erläutert.

4.2.2.1.1 Joint-Venture-Kontinuum

Bei der Bewertung und Messung bzw. bei der Operationalisierung des Erfolgs einer Beziehungsstruktur zwischen Projektentwickler und Investor ist grundsätzlich zwischen input- und output-orientierten Größen einer Bemessungsgrundlage zu differenzieren.⁵⁰⁹ Bei der Gestaltung einer praxisorientierten Bewertung des Joint-Venture-Erfolgs stellt *Anderson* eine Konvergenz in Richtung eines sogenannten „Package-Approach“ fest.⁵¹⁰ Er beweist dabei den Vorteil der kombinierten Anwendung von input- und output-orientierter Größen und formuliert ein spezifisches Input-Output-Kontinuum für eine Zusammenarbeit im Rahmen von Joint-Ventures.⁵¹¹ Die Faktoren dieses Kontinuums bildet die Abbildung 40 ab. Zum Zwecke einer differenzierten Anwendung, d. h. für eine Gewichtung von input-orientierten gegenüber output-orientierten Erfolgskriterien, in Abhängigkeit der unterschiedlichen Situationen einer Joint-Venture-Zusammenarbeit, gibt *Anderson* ein Bezugssystem vor.⁵¹²

Für Joint-Venture, die in

- informationsreichen Umgebungen,

⁵⁰⁹ Vgl. Kloess, Dienstleistung, S. 190.

⁵¹⁰ Vgl. Anderson, Joint-Venture, S. 21f.

⁵¹¹ Vgl. Oesterle, Joint-venture, S. 996.

⁵¹² *Anderson* schlägt in Anlehnung an das von *Ouchi* entworfene Konzept des „Organizational Control Mechanismuses“ ein Bezugssystem in Form einer Matrix vor, auf deren Achsen der Erfolgsbegriff in zwei Dimensionen (Effektivität und Effizienz) eingeteilt wird. Dabei gibt die Effektivität den Grad der Vollständigkeit und Genauigkeit an, mit dem Outputkriterien in einer Projektkooperation erfasst werden können. Die Effizienz spiegelt die Transparenz des Leistungserstellungsprozesses wieder. Vgl. Oesterle, Joint-Venture, S. 996 -999.

- mit typischerweise kurzen Projekterstellungszyklen und
- einer relativ geringen Transparenz des Leistungserstellungsprozesses operieren,

schlägt dieses Bezugssystem eine stärkere Gewichtung output-orientierter Erfolgskriterien gegenüber inputorientierten Erfolgskriterien vor.⁵¹³

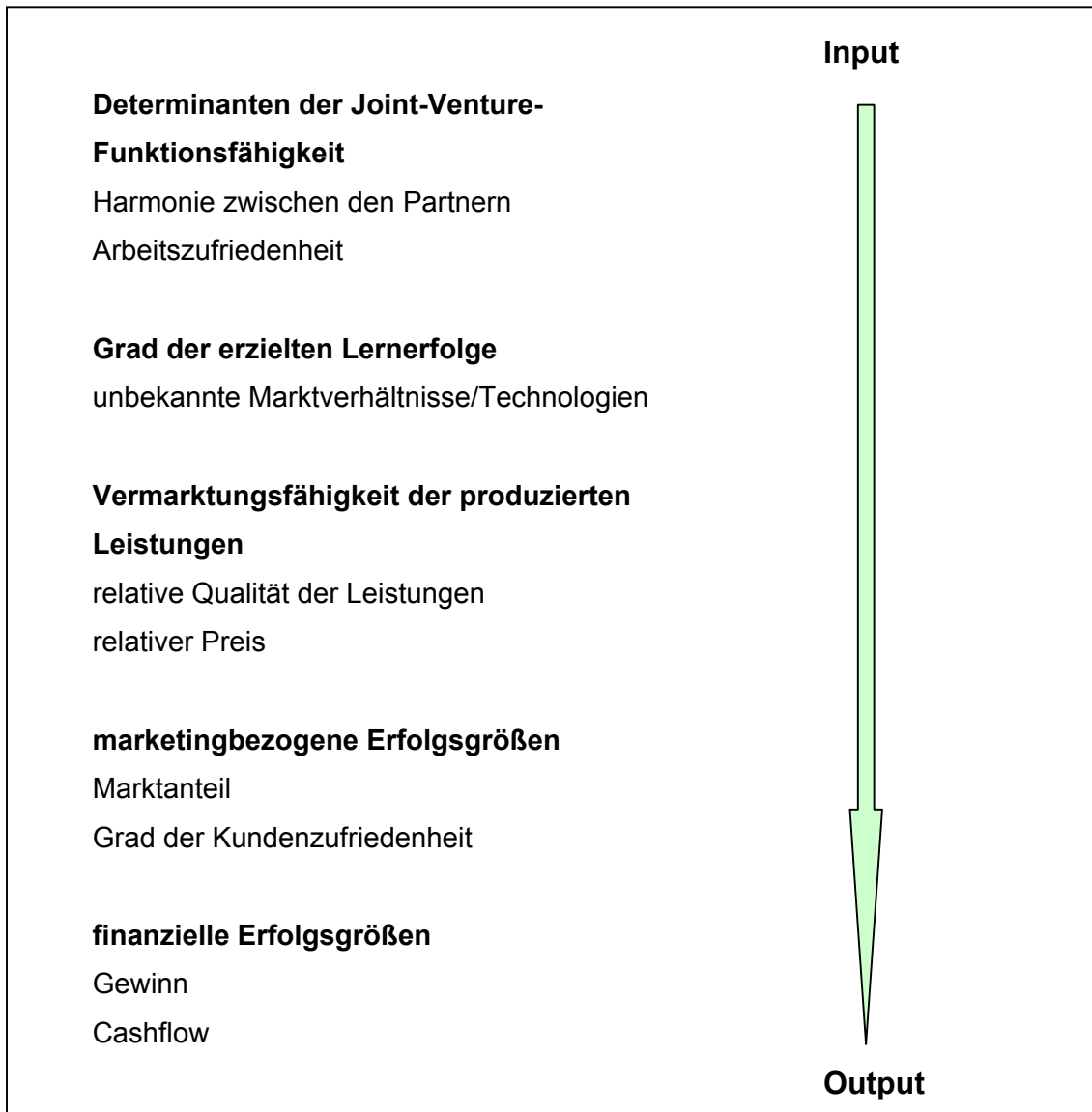


Abbildung 40: Joint-Venture-orientiertes Input-Output-Kontinuum⁵¹⁴

⁵¹³ Für Joint-Venture in anderen Umgebungen, d. h. mit anderen Charakteristika, wird eine alternative Kriteriengestaltung des Kontinuums empfohlen. Vgl. Oesterle, Joint-Venture, S. 997.

⁵¹⁴ In Anlehnung an Anderson, Joint-Venture, S. 22; Oesterle, Joint-Venture, S. 997.

In der Projektbeziehung zwischen Projektentwickler und Investor erfolgt bei der Bestimmung von Bemessungsgrundlagen eine Konzentration auf finanzielle Erfolgsgrößen, die den Grundsatz der intersubjektiven Überprüfbarkeit gewährleisten.

4.2.2.1.2 Kontrollverfahren

Für den Fall eines Einperiodenfalls einer projektweisen Zusammenarbeit hat *Laux* gezeigt, dass die Vorgabe eines Sollgewinns bewirken kann, dass das Aktivitätsniveau des Entscheidungsträgers (Projektentwickler) und der Gewinn in Abhängigkeit von der Höhe der Prämie steigen.⁵¹⁵ Andererseits kommt er zu dem Schluss, dass der gewinnorientierte Soll-Ist-Vergleich als ausschließliches Kontrollinstrument unzureichend ist.⁵¹⁶ Es ist daher sinnvoll, schon während der Entscheidungsvorgänge eine Planungskontrolle vorzunehmen, um bei möglichen Fehlentscheidungen korrigierend eingreifen zu können.⁵¹⁷

Bei einer Planungskontrolle wird der Entscheidungsprozess des Projekts nachvollzogen und die zu überprüfenden Größen mit den vorgegebenen Zielparametern verglichen.⁵¹⁸ Eine Planungskontrolle erfordert demnach die Bestimmung von Zieldeterminanten des Planungsprozesses, d. h. eine Festlegung und Vereinbarung von geforderten Teilerfolgen innerhalb des Entscheidungsprozesses.

⁵¹⁵ Vgl. *Laux/Liermann, Organisation*, S. 570. Bei einer Kontrolle genügt es im allgemeinen nicht nur, die Ausprägungen bestimmter Größen zu überprüfen: Die Größen sind mit bestimmten Sollwerten zu vergleichen, damit die Instanz (Investor) möglicherweise korrigierend eingreifen kann. „Die Kontrolle stellt somit einen Soll-Ist-Vergleich dar.“ Vgl. hierzu *Laux/Liermann, Organisation*, S. 448.

⁵¹⁶ „Der gewinnorientierte Soll-Ist-Vergleich kann (im Einperiodenfall) erst erfolgen, wenn die Handlungsalternative abgeschlossen ist und damit eine mögliche Fehlentscheidung nicht mehr korrigiert werden kann.“ Vgl. hierzu *Laux/Liermann, Organisation*, S. 464. Zudem ermöglicht der nachträgliche gewinnorientierte Soll-Ist-Vergleich nur einen geringen Rückschluss auf die Güte der Entscheidung, da der Ist-Gewinn auch von exogenen Einflüssen abhängt, die der Entscheidungsträger nicht beeinflussen kann.

⁵¹⁷ „Treffen die Entscheidungsträger primär (Objekt-)Entscheidungen, so wird die Verfahrenskontrolle auch als Planungskontrolle bezeichnet. In einer Verfahrenskontrolle werden die operativen Tätigkeiten und/oder der Informationsbeschaffungs- und -verarbeitungsprozess des Entscheidungsträgers (mehr oder weniger) überprüft.“ Vgl. *Laux/Liermann, Organisation*, S. 448. Grundsätzlich ist zwischen Verfahrens- und Ergebniskontrolle zu unterscheiden. Die Ergebniskontrolle stellt eine mittelbare Kontrolle der Entscheidungen dar. Die Kontrolle erfolgt erst, wenn Ergebnisse beobachtet werden können.

⁵¹⁸ Vgl. *Laux/Liermann, Organisation*, S. 464.

ses des Projekts. Ergänzend zur Planungskontrolle ist es daher sinnvoll, auch gewinnorientierte Ergebniskontrollen durchzuführen, um einen zusätzlichen Beurteilungsmaßstab für die Güte der Entscheidungen zu erhalten.⁵¹⁹

4.2.2.2 Theoretische Honorarfunktion

Eine Honorarfunktion beschreibt die Auswirkungen eines operationalisierten Projekterfolgs oder -misserfolgs für den Honorarempfänger (Projektentwickler). Bei einer maßgeblichen Konzentration auf finanzielle Erfolgsdeterminanten gibt die Honorarfunktion an, in welchem Ausmaß ein Übertreffen oder Verfehlen des Zielparameters zu positiven oder negativen finanziellen Konsequenzen für den Projektentwickler führt.⁵²⁰

Die Erkenntnisse aus der Formulierung einer ex post Anreizstruktur haben gezeigt, dass die Gestaltung einer effektiven Honorarfunktion für eine projektweise Zusammenarbeit aus der optimalen Kombination von Grundhonorar und Gewinnanteil besteht. *Maurer* gibt unter agency-theoretischer Betrachtung eine formale Grundstruktur für die Gestaltung einer Honorarfunktion an.⁵²¹

$$(7) \quad Fee = a + bv \cdot \begin{cases} f & R_A < f \\ R_A & \text{für } f \leq R_A \leq q \\ q & R_A > q \end{cases}$$

$$(8) \quad = a + W$$

mit:

⁵¹⁹ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 464.

⁵²⁰ Maurer, Honorarsysteme, S. 25.

⁵²¹ Die Honorarfunktion entstammt der Untersuchung zur Gestaltung erfolgsabhängiger Honorarsysteme für Kapitalanlagegesellschaften. Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 28.

Fee	= Gesamthonorar
a	= Basishonorar
W	= Leistungsprämie ⁵²²
R_A	= erwarteter Projekterfolg ⁵²³
v	= Projektwert in der Bezugsperiode ⁵²⁴
b	= Partizipationsparameter
f	= Verlustbeschränkung
q	= Gewinnbeschränkung

Das Gesamthonorar am Ende der Bezugsperiode setzt sich nach dieser Gleichung aus einem festen Basishonorar a und einer Leistungsprämie W zusammen. In dieser Gestaltungsform wird das Basishonorar unabhängig vom Projekterfolg gezahlt und deckt bei exakter Abbildung des determinierten Erfolgs genau die allgemeinen Geschäftskosten des Aufwands (des Projektentwicklers) ab.⁵²⁵

Die Leistungsprämie W ist abhängig vom Projektwert am Ende der Bezugsperiode, der Partizipationsrate, vom Projekterfolgs sowie von Parametern für Verlust- und Gewinnbeschränkungen.

Der Parameter f beschreibt einen „Verlustfloor“ für den Fall, dass der erzielte Erfolg unter den erwarteten bzw. abgestimmten Erfolg fällt. Je nach Wahl von f würde der Honorarempfänger nicht ($f = 0$), partiell ($-\infty < f < 0$) oder unbeschränkt ($f \rightarrow -\infty$) in die finanzielle Mitverantwortung für negative Erfolge gezogen. Gilt $a/(bv) > -f$, so ist das Mindesthonorar $a + bvf$ positiv.⁵²⁶ Gilt $f > 0$, muss

⁵²² Im angelsächsischen Sprachraum bezeichnet man die Leistungsprämie als „Performance Fee“, „Incentive Fee“ oder „Bonus Fee“. Vgl. Davanzo/Nesbitt, Performance Fee, S. 17.

⁵²³ In der Funktion von Maurer wird die „aktive Rendite (R_A)“ als erwarteter Erfolg determiniert. Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 28. In vorliegender Untersuchung wird die theoretische Honorarfunktion als Grundlage für die Definition einer erfolgsabhängigen Honorarfunktion für Projektentwicklungsleistungen genutzt.

⁵²⁴ In Abhängigkeit der Exit-Strategie bestimmt sich der potenzielle oder tatsächliche Wert des Projekts. Vgl. hierzu 4.4.4.1 „Bemessungsgrundlage für Equity Joint Venture“.

⁵²⁵ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 25; Grinhold/Rudd, Incentive Fees, S. 30.

⁵²⁶ Andernfalls können negative Erfolge zu Zahlungen an den Investor führen. Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 25

der Honorarempfänger ein bestimmtes Erfolgsniveau überschreiten, um ein erfolgsabhängiges Honorar zu erhalten.⁵²⁷ Der „Gewinncap“ q beschränkt die Partizipation des Honorarempfängers an positiven Erfolgen.⁵²⁸ Ist der Erfolg größer als q , so wird die Höchstsumme $a + bvq$ honoriert.

Den qualitativen Verlauf der Honorarfunktion verdeutlicht die nachfolgende Abbildung.

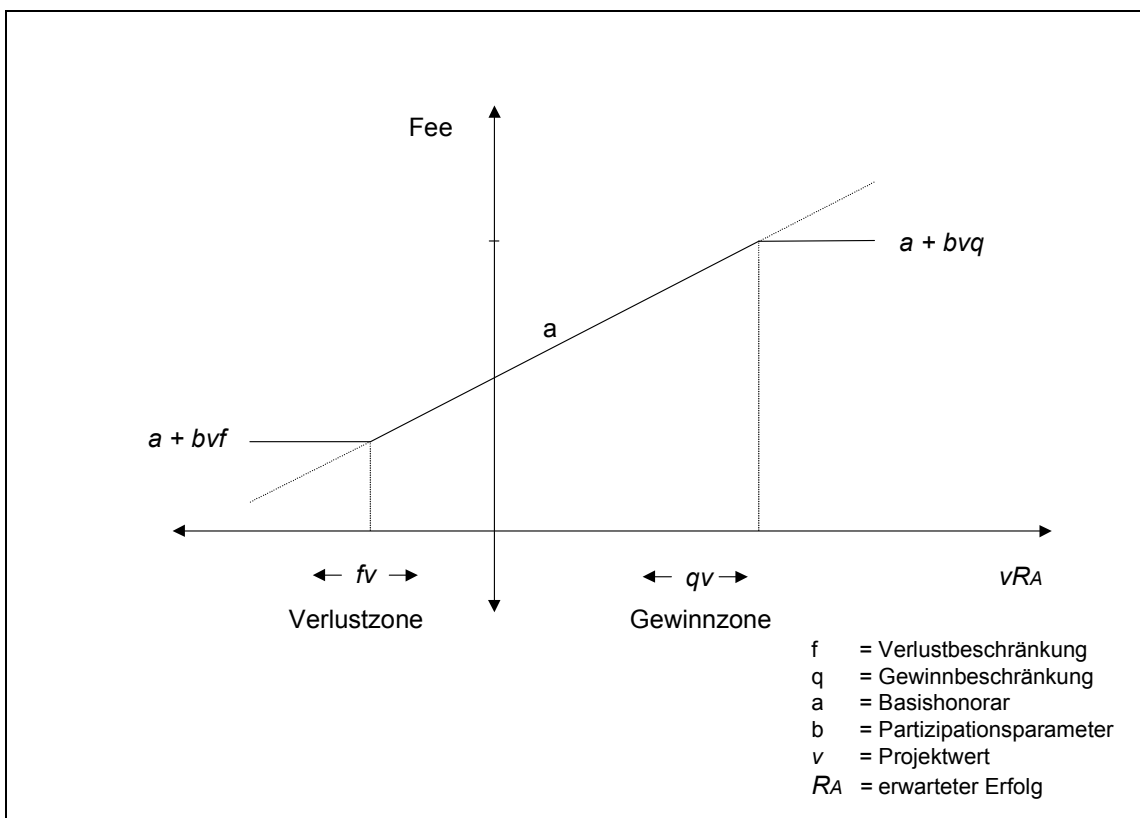


Abbildung 41: Theoretische Honorarfunktion mit Gewinn- und Verlustbeschränkung⁵²⁹

Die Gestaltung einer erfolgsabhängigen Honorarfunktion mit unterschiedlicher Gestaltung von Gewinn- und Verlustbeteiligungen bzw. -beschränkungen kann zu verschiedenen Vor- und Nachteilen für den Investor bzw. zu Schwierigkeiten für den Projektentwickler führen.

⁵²⁷ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S.25; Grinblatt/Titmann, Performance Contracts, S. 810.

⁵²⁸ Grinblatt/Titmann, Performance Contracts, S. 811.

⁵²⁹ In Anlehnung an Maurer, Honorarsysteme, S. 26.

Eine Honorarfunktion mit uneingeschränkter Gewinn- und Verlustbeteiligung für den Honorarempfänger erfordert von diesem eine Eigenkapitalunterlegung entsprechend der Höhe anfallender potenzieller Verluste.⁵³⁰

Eine Möglichkeit, die Eigenkapitalproblematik zu reduzieren, besteht in der Gestaltung einer Honorarfunktion mit Verlustbeschränkung. Der Honorarempfänger (Projektentwickler) wird dann entsprechend seines Eigenkapitalanteils am Verlust beteiligt.⁵³¹ Ein darüber hinausgehender negativer Erfolg wird durch den „Verlustfloor“ f gedämpft, der im „worst case“ genau die Eigenkapitalbeteiligung inklusive des Basishonorars ausmacht. Bei Projektentwicklungsleistungen mit Dienstleistungscharakter sollte der „Verlustfloor“ im „worst case“ auf die Höhe des Basishonorars angepasst werden.

Maurer zeigt allerdings, dass Honorarfunktionen mit Verlustbeschränkungen ohne Gewinnbeschränkungen einen Anreiz zu einer Erhöhung des aktiven Risikos schaffen.⁵³² Diesem adversen Anreiz kann nach *Maurer* durch die Vereinbarung einer zusätzlichen Gewinnbeschränkung q entgegengewirkt werden.⁵³³ Eine Honorarfunktion mit Verlust- und Gewinnbeschränkungen reduziert somit eine Gewinnpartizipation des Honorarempfängers und entfaltet für beide Vertragsparteien eine anreizkompatible Wirkungsweise.⁵³⁴

4.3 Leistungsbild

Zur Definition eines Leistungsbilds wird zunächst eine Strukturierung der Projektentwicklungsleistungen anhand einer kompatiblen Phasengliederung vorgenommen. Anschließend erfolgt anhand dieser Strukturierung die synoptische Definition des Leistungsbilds.

⁵³⁰ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 28.

⁵³¹ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 28.

⁵³² Der Honorarempfänger hat bei Verlustbeschränkung stets den Anreiz, das vereinbarte aktive Risiko zu steigern. Vgl. hierzu Maurer, Honorarsysteme, S. 25.

⁵³³ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 25.

⁵³⁴ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 25.

4.3.1 Grundlagen und Vorgehensweise

Als Grundlage für die Definition eines Leistungsbilds für die Projektentwicklung bietet sich zum einen das in 2.1.2 beschriebene Phasenmodell der Projektentwicklung an. Auch die (technischen) Phasengliederungen der „Honorarordnung für Architekten und Ingenieure“ (HOAI)⁵³⁵ für Planungsleistungen und die der „AHO-Fachkommission Nr. 9“⁵³⁶ bieten Ansatzpunkte, die bei der Definition des Leistungsbilds Berücksichtigung finden.

Die folgende Abbildung 42 gibt die Zusammenhänge zwischen den beschriebenen unterschiedlichen Phasenmodellen wieder.

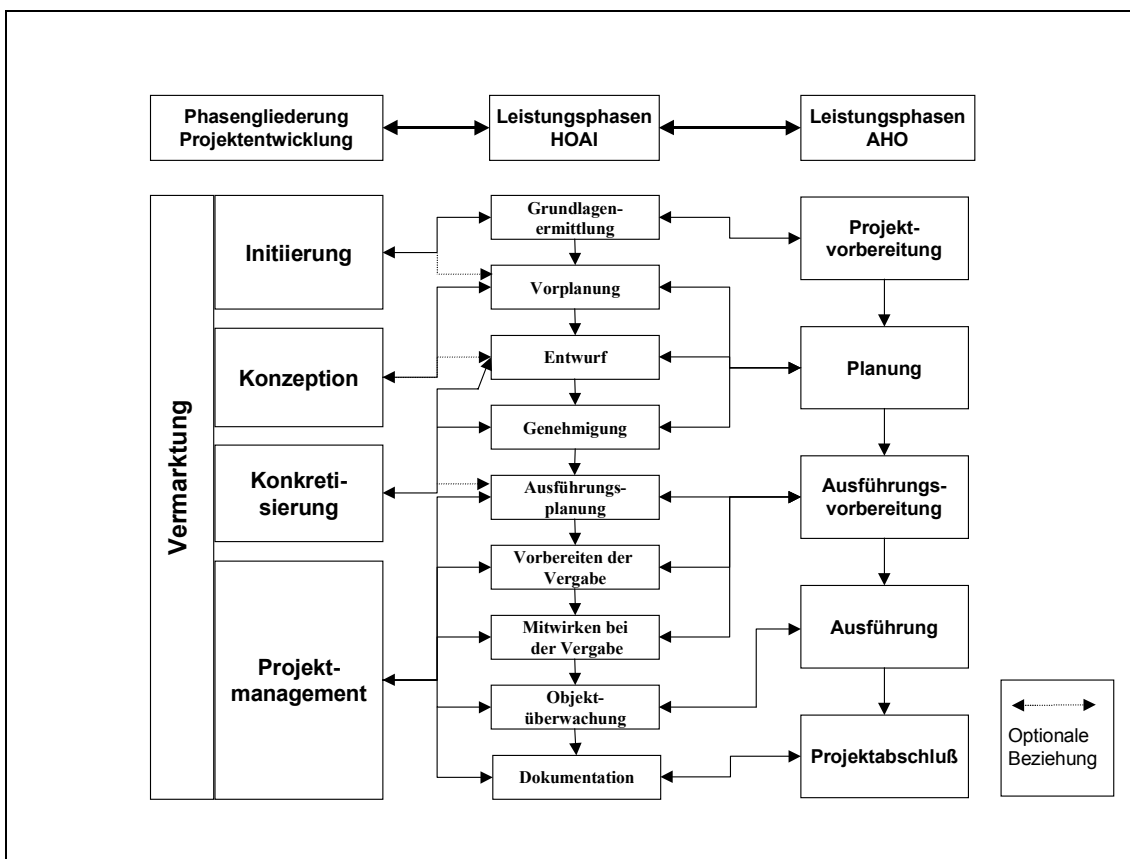


Abbildung 42: Vergleich unterschiedlicher Phasenmodelle⁵³⁷

⁵³⁵ Vgl. Depenbrock/Vogler, HOAI, § 15.

⁵³⁶ Vgl. Untersuchung zum Leistungsbild des § 31 HOAI und zur Honorierung für die Projektsteuerung. Vgl. AHO-Fachkommission Nr. 9: Projektsteuerung, S. 7ff.

⁵³⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

Eine unternehmerische Leistung der Projektentwicklung besteht in der Quantifizierung und Beherrschung von Risiken und Chancen.⁵³⁸ Im Zuge des Entwicklungsprozesses werden aus dem erfolgreichen Management dieser Risiken Wertschöpfungen generiert.⁵³⁹ Projektentwicklungsleistungen tragen somit zu Wertschöpfungen bei.⁵⁴⁰ Das Ziel der stufenweisen Betrachtung des Projektentwicklungsprozesses besteht dann darin zu ermitteln, welchen Wert die einzelne Stufe erzeugt hat, welche Risiken damit verbunden sind und welche Kosten dafür notwendig waren.⁵⁴¹

Die Ausrichtung der technischen Phasenmodelle ist nicht auf eine Berücksichtigung von Risiken und Wertschöpfungen ausgerichtet. Während die dem Phasenmodell nach AHO und HOAI zugrunde liegenden Leistungen für sich jeweils einzeln meßbar oder bewertbar sind, gilt dies nicht generell für die Leistungsphasen der Projektentwicklung.⁵⁴² Eine Orientierung auf Basis dieser Modelle bietet sich für eine Definition eines Leistungsbilds für die Projektentwicklung daher nicht an. Die Definition eines Leistungsbilds wird im Folgenden unter Berücksichtigung der einzelnen Wertschöpfungsstufen des Projektentwicklungsprozesses vorgenommen.

Die verschiedenen Wertschöpfungsstufen in der Projektentwicklung sind durch unterschiedliche Bearbeitungstiefen gekennzeichnet. Die Abbildung 43 beschreibt die potenziellen Verkaufsoptionen in Bezug auf die unterschiedlichen Bearbeitungstiefen eines Projekts und definiert so die verschiedenen Wertschöpfungspotenziale.

⁵³⁸ Vgl. 2.2.4 „Zielsystem der Marktakteure in der Projektentwicklung“.

⁵³⁹ Eine Wertschöpfung ist laut *Pepe's* die Differenz aus Umsatzerlösen abzüglich Dienstleistungs- und Materialzukauf. Sie deckt somit den Faktoreinsatz und den Gewinn ab. Die Wertschöpfungsspanne ist dabei die Differenz aus allem, was an Unternehmensaktivitäten vom Markt honoriert wird und dem Faktoreinsatz. Vgl. Pachowsky, Marketing-Management, S. 163.

⁵⁴⁰ Siehe hierzu die Marktfunktion der Projektentwicklung. Vgl. 2.2.5 „Marktfunktionen in der Projektentwicklung“.

⁵⁴¹ Vgl. Pachowsky, Marketing-Management, S. 163.

⁵⁴² Der Architekt wird beispielsweise schon für die Einreichung des Bauantrags honoriert, während der Projektentwickler erst bei Erzielung der Baugenehmigung bzw. der Sicherung des Baurechts honoriert wird.

Als Basismodell für die Definition eines Leistungsbilds ist folgende Abbildung (Abb. 43) allerdings ungeeignet, da sie nicht alle Wertschöpfungsstufen betrachtet. Der Vermarktungsprozess als Stufe des größten Wertschöpfungspotenzials findet beispielsweise in diesem Modell nicht explizit Berücksichtigung.

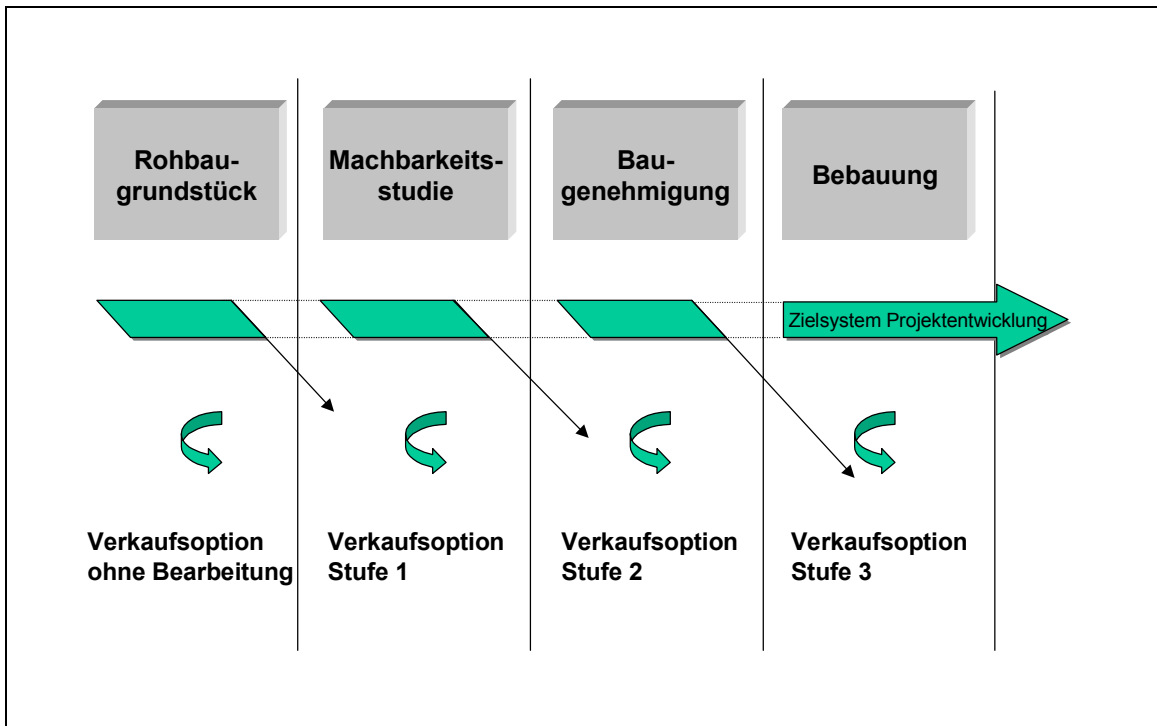


Abbildung 43: Wertschöpfungspotenziale nach Bearbeitungstiefe⁵⁴³

Das in 2.1.2 erläuterte Phasenkonzept der Projektentwicklung betrachtet den parallel zum Gesamtprozess verlaufenden Vermarktungsprozess als ein wesentliches Handlungsfeld. Basierend auf diesem modellierten Phasenkonzept lässt sich ein weiteres Modell des Wertschöpfungsprozesses in der Projektentwicklung ableiten. Dieses baut sich über einzelne Stufen auf, die, jede für sich betrachtet, bei erfolgreicher Umsetzung eine Wertschöpfung im Verfahren der Projektentwicklung ermöglicht. Die folgende Abbildung 44 zeigt diesen Zusammenhang.

⁵⁴³ Vgl. Sommer, Projektmanagement, S. 28.

Die Wertschöpfungsstufen stellen in diesem Modell die Leistungsphasen dar, aus denen sich der Projektentwicklungsprozess zusammensetzt. Die Wertschöpfung baut sich über einzelne Stufen im Zuge des Prozesses auf. Jede dieser Stufen stellt eine spezifische Wertschöpfung dar, die durch einen potenziellen Projektausstieg (Exit) realisiert werden kann.

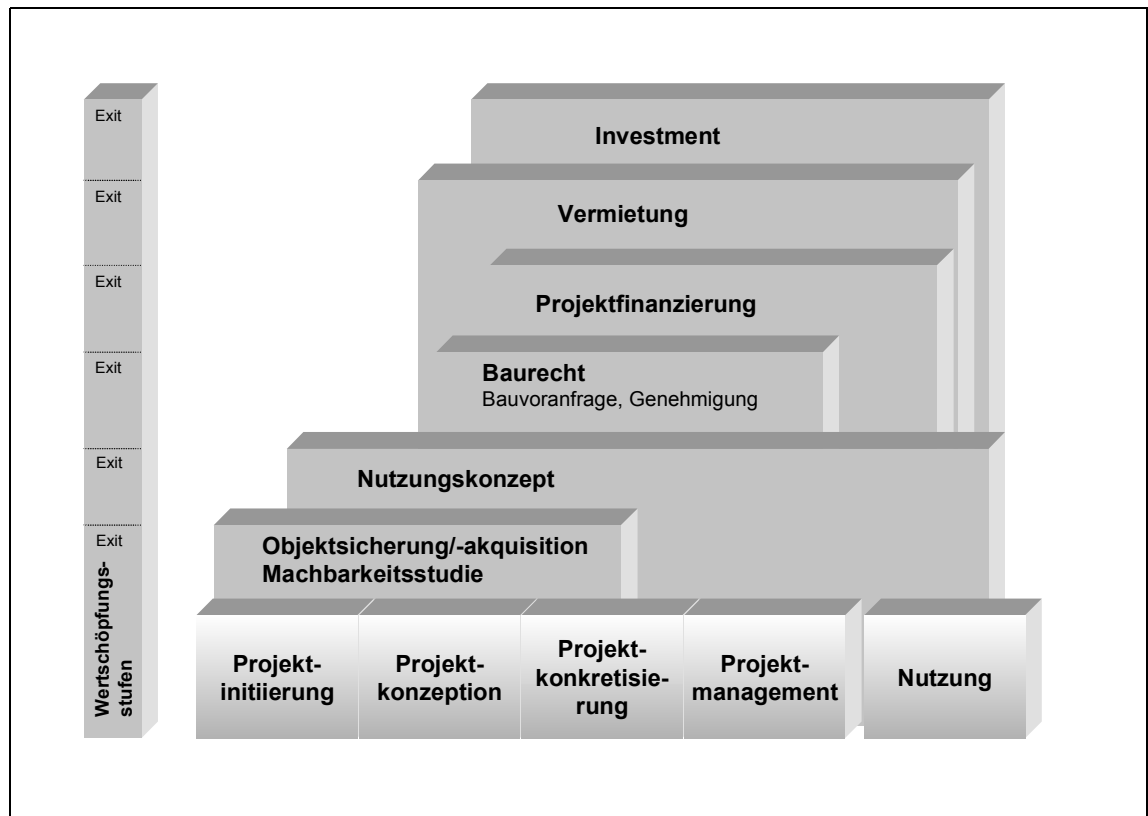


Abbildung 44: Projektentwicklungsprozess und seine Wertschöpfungsstufen⁵⁴⁴

Bei der Definition eines Leistungsbilds ist daher, neben der synoptischen Darstellung der Projektentwicklungsleistungen, vor allem zu berücksichtigen, inwieweit die einzelnen Leistungen zu spezifischen und damit meßbaren Wertschöpfungen beitragen, aus denen sich potenzielle Honorare ableiten lassen. Aus diesem Grund wird eine Kopplung der Projektentwicklungsleistungen an den Wertschöpfungsprozess vorgenommen.

⁵⁴⁴ In Anlehnung an Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 32.

Zur Definition einer anreizkompatiblen und intersubjektiv überprüfbaren Leistungs- und Honorarstruktur und der daraus resultierenden Definition eines Leistungsbilds erscheint allerdings die Verbindung des Wertschöpfungsmodells mit dem Prozessmodell der Projektentwicklung aus folgendem Grund als problematisch. Wie in der vorigen Abbildung 44 dargestellt, verlaufen die einzelnen Wertschöpfungsstufen (\cong Leistungsphasen) über mehrere Projektentwicklungsphasen des Prozesses. Zur Definition von Erfolgsdeterminanten bedarf es dagegen allerdings einer Abgrenzung zwischen den einzelnen Projektentwicklungsleistungen, da nur so eine Anreizkompatibilität und eine intersubjektive Überprüfbarkeit der Leistungen gewährleistet werden kann. Aus diesem Grund ist diese Modelldarstellung für die Definition eines Leistungsbilds ungeeignet. Die Abbildung 45 berücksichtigt das erläuterte Phasenkonzept und strukturiert die Leistungen nach den einzelnen intersubjektiv überprüfbaren Stufen der Wertschöpfung in der Projektentwicklung. Da der Prozess der Projektentwicklung nicht einem stringenten chronologischen Ablauf folgt, ist eine Allgemeingültigkeit einer Struktur nicht sinnvoll. Aus diesem Grund verzichtet die folgende Struktur auf die Darstellung einer Abfolge bzw. einer Phasenkonzeption. Ohne Beziehungsabfolge stellt jede Leistungsphase nach Abschluss für sich eine Wertschöpfungsstufe dar. Die jeweilige Umsetzung der einzelnen Leistungsphasen kann zu unterschiedlichen Zeitpunkten des Prozesses erfolgen. In dieser Struktur stellt jede Stufe ein nachvollziehbares Resultat dar, welches als Outputkriterium (W1 bis W10) messbar ist und so den Beurteilungskriterien einer integrierten Leistungs- und Honorarstruktur gerecht wird.⁵⁴⁵ Weiterhin markiert jede Stufe die Möglichkeit, diese Wertschöpfung potenziell umzusetzen, d. h. einen Projektausstieg (Exit) zu vollziehen. Dieser Wertschöpfungsprozess bildet im Folgenden die Grundlage zur Definition eines output-orientierten Leistungsbilds für die Projektentwicklung.

Die folgende Abbildung 45 fasst diese Strukturierung zusammen und beschreibt graphisch den theoretischen Wertschöpfungsprozess der Projektentwicklung anhand von zehn Wertschöpfungsstufen.

⁵⁴⁵ Die Beurteilungskriterien: Intersubjektive Überprüfbarkeit, Anreizkompatibilität und Effizienz. Vgl. hierzu 4.2.1 „Beurteilungskriterien“.

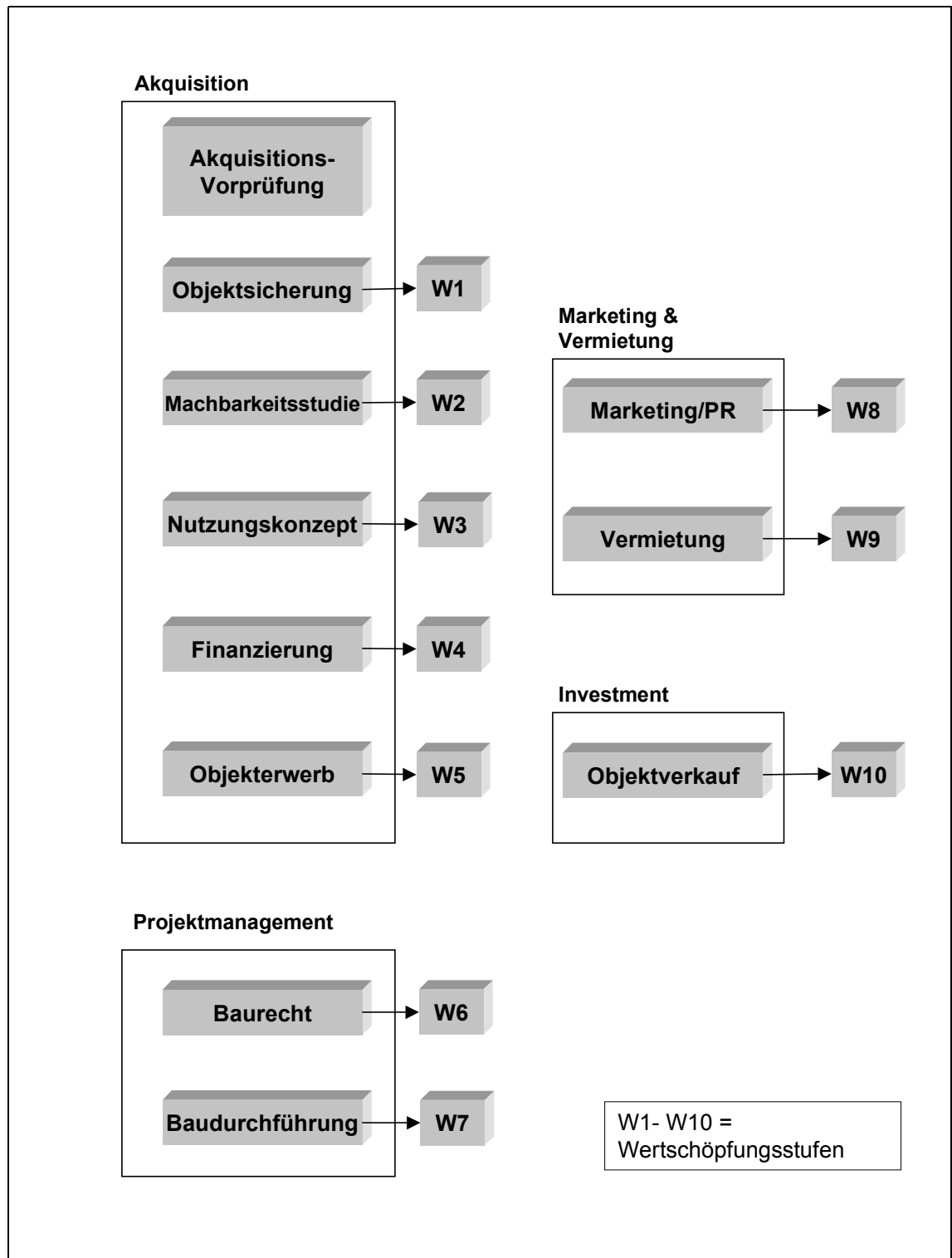


Abbildung 45: Wertschöpfungsprozess der Projektentwicklung⁵⁴⁶

⁵⁴⁶ Quelle: Eigene Darstellung

4.3.2 Einflussparameter bei der Definition eines Leistungsbilds für die Projektentwicklung

Zur Definition eines Leistungsbilds bedarf es der Determinierung von Einflussfaktoren auf die Projektentwicklung.⁵⁴⁷ Zunächst erfolgt die Unterscheidung zwischen Flächenentwicklung und Gebäudeentwicklung. Bei einer Flächenentwicklung stehen anfänglich städtebauliche Entwicklungsmaßnahmen an, bei denen auf Basis eines „vorbereitenden Bauleitplans“ (Flächennutzungsplan) ein „verbindlicher Bauleitplan“ (Bebauungsplan) entwickelt wird.⁵⁴⁸ Im Gegensatz dazu besteht das primäre Ziel einer Gebäudeentwicklung in planungsrechtlicher Hinsicht darin, eine Baugenehmigung zu erwirken.⁵⁴⁹

Als nächster Differenzierungsschritt ist zwischen einer Entwicklung für Wohn- und Gewerbenutzung zu unterscheiden, die sich vor allem in rechtlicher und steuerlicher Hinsicht unterscheiden. Auch aufgrund unterschiedlicher technischer Anforderungen ist eine getrennte Betrachtung der beiden Segmente sinnvoll. Gleichzeitig bedarf es der Differenzierung zwischen Neubau- oder Bestandsentwicklung.⁵⁵⁰

Für die weitere Konzeptionierung einer Projektentwicklung respektive für die Determinierung von Leistungen spielt zudem insbesondere die Art des zu entwickelnden Projekts eine entscheidende Rolle.⁵⁵¹ Eine Differenzierung von Ge-

⁵⁴⁷ Vgl. Wurtzebach/Miles, Real Estate, S. 652.

⁵⁴⁸ Die Zusammenarbeit erfolgt bei der Entwicklung eines Bebauungsplans (B-Plans) mit der Kommune, d. h. mit der Gemeinde, Regierungsbehörden, Träger öffentlicher Belange (TÖB) und Bürger der Gemeinde und besteht im Allgemeinen in dem Bemühen, die privaten Interessen im Verhältnis zu den öffentlichen Interessen im Rahmen des B-Verfahrens zu vertreten und zu überprüfen, inwieweit die Vorgaben der Rahmenplanungen des Flächennutzungsplans eingehalten werden. Vgl. Hauth, Bauleitplanung, S. 26; Kyrein, Projektmanagement, S. 189.

⁵⁴⁹ Die Aufgaben der Gemeindevertretung (z. B. Stadtplanungsamt) bestehen in der Überprüfung auf Übereinstimmung mit den bestehenden Bebauungsplanfestsetzungen oder der Überprüfung der Zulässigkeit nach § 34 BauGB. Vgl. Kyrein, Projektmanagement, S. 189.

⁵⁵⁰ Die Unterschiede in den Leistungen zwischen Neubau- und Bestandsentwicklung, bestehen vor allem in der Due Diligence bzw. in den Feasibility-Analysen und im technischen Projektmanagement. Mischformen zwischen Neubau- und Bestandsentwicklung sind im Leistungsbild zu berücksichtigen. Mischformen zwischen Wohn- und Gewerbenutzung werden nicht berücksichtigt.

⁵⁵¹ Vgl. Diederichs, Projektentwicklung, S. 48.

werbeobjekten wird nach den verschiedenen Nutzungsarten von Projekten vorgenommen.⁵⁵² Grundsätzlich werden vier Nutzergruppen unterschieden, die die Flächen der unterschiedlichen Projektarten für ihre gewerbliche Tätigkeit nutzen. Diese Nutzungsformen lassen sich unterteilen in

- produzierende Unternehmen,
- Dienstleistungsunternehmen,
- Handelsunternehmen und
- „Non-Profit-Organisationen“.⁵⁵³

Gegenstand der Untersuchung im Rahmen dieser Arbeit ist das Leistungsbild für Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, die zum Großteil von Dienstleistungsunternehmen, aber auch von Handelsunternehmen, genutzt werden.⁵⁵⁴

Als Einflussfaktoren bei der Definition eines Leistungsbilds sind weiterhin die unterschiedlichen Umwelt- und Rahmenbedingungen einer Projektentwicklung zu beachten. Dabei sind

- rechtliche und regionale,
- finanzielle,
- zeitliche und
- projektspezifische

Umwelt- und Rahmenbedingungen einer Entwicklung zu unterscheiden.⁵⁵⁵

⁵⁵² Vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, S. 33; Schmitz-Morkramer, Beurteilung, S. 416. Im Rahmen dieser Arbeit erfolgt die Eingrenzung auf eine Betrachtung des Gewerbeimmobilienmarkts.

⁵⁵³ Vgl. Bone-Winkel, Strategisches Management, S. 33.

⁵⁵⁴ Gegenstand der Untersuchung sind innerstädtische Gewerbeobjekte (Neubau- und/oder Bestandsentwicklung) mit Büro- und Gewerbe-(Handels-)nutzung.

⁵⁵⁵ Als rechtliche und regionale Rahmenbedingungen beeinflussen vor allem landesspezifische Verordnungen (Landesbauordnung), regionale Besonderheiten beim Baugenehmigungsverfahren oder bei der Vermarktung. Die verschiedenen finanziellen Rahmenbedingungen sind durch die unterschiedliche Kreditwürdigkeit der Vertragspartner und die beabsichtigte Finanzierungsstruktur des Projektes gekennzeichnet. Die unterschiedlichen Markt- und Entwicklungszyklen können als zeitliche Einflussfaktoren ebenfalls die notwendigen Leistungen einer Projektentwicklung beeinflussen. Als projektspezifische Besonderheit in einer Beziehungsstruktur ist vor allem die Organisations- und Rechtsform des Investors zu berücksichtigen, da diese maßgeblich Einfluss auf die Leistungen des Projektentwicklers hat. Vgl. Liste Expertengespräch. Weiterhin sind unterschiedliche Strategien bei der Vergabe von Planungs- und Bauleistungen als projektspezifische Rahmenbedingungen, die das Leistungsbild des Projektentwicklers beeinflussen, zu nennen.

4.3.3 Definition des Leistungsbilds

Die Definition eines Leistungsbilds bedarf einer Grundstruktur zur Gliederung der einzelnen Leistungskomponenten. Die Strukturierung der Leistungen erfolgt in einer sogenannten „Leistungsmatrix für Projektentwicklung“, die als eine Art Inhaltsverzeichnis bzw. als eine Übersichtsmaske für die Gliederung der einzelnen Leistungskomponenten dient. Nach der Erläuterung des Aufbaus der Matrix werden die Leistungsphasen in den Gesamtprozess eingeordnet und danach synoptisch determiniert.

4.3.3.1 Aufbau einer Leistungsmatrix

Die Leistungsmatrix ist in vertikaler und horizontaler Richtung gegliedert. Die vertikale Aufteilung erfolgt in die zehn Leistungsbereiche (LP1 bis LP10), die in der Abbildung 45 als Wertschöpfungsstufen (W1 bis W10) determiniert wurden. Diese zehn Wertschöpfungsstufen sind in vier Aufgabenfelder der Projektentwicklung unterteilt:

- Akquisition,
- Projektmanagement,
- Marketing und Vermietung
- Investment.

Eine horizontale Gliederung orientiert sich an den kaufmännischen, technischen und juristischen Aufgabenstellungen einer Projektentwicklung sowie an den Aufgaben der Geschäftsbesorgung innerhalb einer Projektgesellschaft. Diese Handlungsbereiche bilden die Basis für eine Aufteilung in ein

- kaufmännisches (K1 -K10)⁵⁵⁶,
- technisches (T1 -T10) und
- juristisches Management (J1 -J10) sowie in die
- Geschäftsbesorgung (G1 –G10).

⁵⁵⁶ Die Einteilung in die einzelnen Leistungskomponenten erfolgt über eine Numerierung von Nr. 1 bis 10 infolge der zehn Leistungsphasen (LP1 bis LP10) und über die Anfangsbuchstaben für kaufmännisches (K), technisches (T) und juristisches (J) Management sowie für die Geschäftsbesorgung (G).

Die folgende Abbildung 46 zeigt den formalen Aufbau und die Struktur der entwickelten Leistungsmatrix für Projektentwicklung:

Leistungsbild	Projektentwicklungsleistungen				Output
	kaufmännisches Management	technisches Management	juristisches Management	Geschäftsbesorgung	
Akquisition					
LP 1: Akquisitionsvorprüfung	K1				Stopp oder Sicherung
LP 2: Machbarkeitsstudie	K2	T2	J2		interne Entscheidung
LP 3: Nutzungskonzept	K3	T3	J3		externe Entscheidung
LP 4: Projektfinanzierung	K4		J4	G4	Finanzentscheidung
LP 5: Objektkauf	K5	T5	J5	G5	offizieller Projektstart
Projektmanagement					
LP 6: Baurechtschaffung	K6	T6	J6	G6	öffentlich-rechtliche Entscheidung
LP 7: Baudurchführung	K7	T7	J7	G7	Bauabnahme
Marketing und Vermietung					
LP 8: Marketing und PR	K8				Imagegestaltung
LP 9: Vermietung	K9	T9	J9	G9	Ertragsgenerierung
Investment					
LP10: Objektverkauf	K10		J10	G10	Erlösgenerierung

Abbildung 46: Leistungsmatrix für das Gesamtleistungsbild⁵⁵⁷

Die Einteilung in die vier Bereiche gewährleistet eine übersichtliche und anschauliche Darstellung der Leistungen. Die Unterteilung zwischen kaufmännischem und juristischem Management erfolgt, damit die Leistungen, die zu der Möglichkeit einer unzulässigen Rechtsberatung führen können (und deshalb meist extern vergeben werden), voneinander abgegrenzt werden können.

Als vierter Handlungsbereich der Projektentwicklung sind die Leistungen der Geschäftsbesorgung bzw. der Geschäftsführung integriert. Bei Bildung einer gemeinsamen Projektträgergesellschaft zwischen Projektentwickler und Investor ist es notwendig, diese Leistungen transparent darzustellen, um Kompe-

⁵⁵⁷ Quelle: Eigene Darstellung. Anmerkungen zur Matrix: Für nicht notwendige Leistungen eines Handlungsbereiches einer Leistungshase sind die grauen Leerfelder definiert. Im Rahmen der Akquisitionsvorprüfung erfolgt keine separate Einteilung in die einzelnen Handlungsbereiche der Projektentwicklung, so dass nur die Leistung K1 in dieser Phase definiert wird.

tenzüberschneidungen zu vermeiden. Sie werden in Abhängigkeit der Gesellschaftsverhältnisse von beiden Vertragspartnern oder nur vom Investor durchgeführt.⁵⁵⁸

Ziel bei der Definition des Leistungsbilds ist die Determinierung sämtlicher Leistungskomponenten, so dass eine Allgemeingültigkeit der Darstellung gewährleistet ist. Aus diesem Grund findet als Basismodell für die Definition ein Gesamtleistungsbild Anwendung. Das Modell definiert daher Leistungen, die ggf. extern vergeben werden können. Auf Basis von Werkverträgen werden die Leistungen der Objekt- und Fachplaner sowie die der ausführenden Unternehmen vergeben. Als externe Dienstleister für Projektentwicklungsleistungen werden Immobilienberatungsunternehmen, Marketingagenturen, technische Projektsteuerer und/oder technische Gutachter sowie Rechts- und Steuerberater extern beauftragt.

4.3.3.2 Leistungsbild Akquisition

Die Akquisitionsphase beginnt mit der Initiierung des Projekts und endet in der Konkretisierungsphase durch den Objektkauf bzw. mit der Realisierungsentcheidung.

4.3.3.2.1 Leistungsphase Akquisitionsvorprüfung (LP1)

Diese Leistungsphase steht am Anfang des Wertschöpfungsprozesses und gliedert sich in zwei Leistungsbereiche. Im Bereich der Voruntersuchung korrelieren die Aufgaben mit der klassischen Ausgangssituation des Projektentwicklers, in der eine permanente Überprüfung zwischen potenziellen Standorten und möglichen Nutzungen erfolgt.

⁵⁵⁸ Die Leistungen der Geschäftsbesorgung umfassen die Leistungsphasen G4-G7 sowie G9 und G10, da in diesen Phasen Aufgaben des Gesellschaftsmanagements erforderlich sind.

Bei positiver Ersteinschätzung und grundsätzlicher Möglichkeit des Ankaufs erfolgt im Anschluss im zweiten Leistungsbereich die Objektsicherung mit Hilfe eines Ankaufsrechts.⁵⁵⁹

Leistungsbild

LP 1: Akquisitionsvorprüfung

Kaufmännische Leistungen (K1):

1. Prüfung der Erwerbsmöglichkeiten des Objekts
2. Beschreibung der Grundstücks- und Objektsituation
3. Einschätzung der Markt- und Wettbewerbssituation
4. Beschreiben von Nutzungsmöglichkeiten des Objekts
5. Durchführung einer „einfachen Development-Kalkulation“
6. ggf. Objektsicherung

4.3.3.2 Leistungsphase Machbarkeitsstudie (LP2)

Das Ziel einer Machbarkeitsstudie ist die Formulierung einer Aussage über die wirtschaftliche Tragfähigkeit (Machbarkeit) des zu prüfenden Projekts. Diese Aussage erfordert eine Prüfung in wirtschaftlicher, technischer, rechtlicher und sozialer Hinsicht vor dem Hintergrund der vorhandenen finanziellen und persönlichen Ressourcen des Projektträgers.⁵⁶⁰ Im Mittelpunkt der Erwerbsprüfung eines überwiegend für Büronutzung vorgesehenen, bebauten oder unbebauten Grundstücks („Asset-Deal“) steht die Durchführung, Koordination und Zusammenführung der wirtschaftlichen, technischen und rechtlichen/steuerlichen Due Diligence.⁵⁶¹

⁵⁵⁹ Ein Ankaufsrecht kann im Sinne einer Kaufoption bzw. Anhandgabe oder im Rahmen eines Vorvertrags erfolgen. Vgl. hierzu ausführlich Thiele/Mühlhan, Ankaufsrechte, S. 103.

⁵⁶⁰ Vgl. Isenhöfer/Väth, Projektentwicklung, S. 167.

⁵⁶¹ Due Diligence (angemessene Sorgfalt) ist ein Verfahren zur Bewertung und Analyse von Transaktionen. Dabei wird unter Berücksichtigung von wirtschaftlichen, steuerlichen, bautechnischen und umweltbeeinflussenden Informationen eine Transparenz geschaffen und Zukunftsperspektiven erstellt. Die geschaffene Transparenz dient dem Käufer dazu, einen angemessenen Wert zu ermitteln. Vgl. hierzu Quint, Due Diligence, S. 4f. Die steuerliche Due Diligence wird im Rahmen dieser Untersuchung nicht weiter thematisiert.

Zur Gewährleistung einer ausführlichen Prüfung des Projektankaufs bedarf es zusätzlicher Leistungen von Planern und Fachingenieuren, die potenziell Kosten verursachen. Die Schwierigkeit besteht darin, in dieser frühen und unsicheren Phase des Projekts eine Balance zwischen produzierten Kosten, der Unsicherheit des Projekts und der notwendigen Qualität des Nutzungskonzepts zu finden.⁵⁶²

Um sämtliche notwendigen Tätigkeiten, insbesondere der technischen Due Dilligence, in den frühen Projektphasen kostensparend bzw. -transparent leisten zu können, werden zwei Methoden angewendet. Zum einen wird versucht, einen Großteil der notwendigen Tätigkeiten dieser Phase intern zu leisten.⁵⁶³ Zum anderen besteht die Möglichkeit, Leistungen extern durch einseitig bindende Rechtsgeschäfte zu vergeben.⁵⁶⁴ Gemeinsam ist beiden Alternativen, dass in einer unsicheren Phase Kosteneinsparungen im Vordergrund stehen.

Leistungsbild

LP 2: Machbarkeitsstudie

Kaufmännische Leistungen (K2):

1. Einholen und Zusammenstellen sämtlicher Projektunterlagen
2. Kontaktaufnahme mit Verkäufer und ggf. Vermittler
3. Kontaktaufnahme mit zuständigen Behörden
4. Koordination zwischen Käufer und Verkäufer
5. Koordination und Durchführung der wirtschaftlichen Due Diligence
- 5a. Durchführung oder Begleitung einer Standortanalyse
- 5b. quantitative Marktanalyse
- 5c. qualitative Marktanalyse und Analyse des Nutzungskonzepts

⁵⁶² Vgl. Kapellmann, Juristisches Projektmanagement, S. 118.

⁵⁶³ Insbesondere größere Projektentwicklungsunternehmen besitzen eigene technische Management- oder Projektsteuerungsabteilungen.

⁵⁶⁴ Der Umstand, dass der Projektentwickler möglichst lange ungebunden bleibt, seinerseits aber die Vertragsbeziehungen zu einem bestimmten Zeitpunkt zur Verbindlichkeit bringen muss, kennzeichnet die besondere Risikolage der Projektentwicklung (Imparitätsprinzip). Vgl. Kapellmann, Juristisches Projektmanagement, S. 118.

- 5d. Überprüfung der nutzungstechnischen Besonderheiten des Standorts und des Objekts
- 5e. Durchführung oder Begleitung einer Wettbewerbsanalyse
- 5f. Vorbereitung der Finanzierung (Siehe Due-Diligence-Liste)
- 5g. Bestimmung einer Leistungs- und Honorarstruktur der Projektentwicklung
- 5h. Durchführung von Wirtschaftlichkeits- und Renditeermittlungen
- 6. ggf. Koordination und Durchführung einer Bauvoranfrage nach § BauGB
- 7. Aufstellen einer Rahmenterminplanung
- 8. Koordination sämtlicher Aktivitäten und Führung laufender Abstimmungsgespräche mit allen Projektbeteiligten
- 9. Durchführung einer Risikoanalyse und Zusammenfassung des Gesamtergebnisses

Technische Leistungen (T2):

- 10. Beauftragung oder Durchführung erforderlicher (Objekt-)Planungsleistungen in Anlehnung an § 15 HOAI LP 1 -3
- 11. Beauftragung oder Durchführung erforderlicher Fachingenieur- und Projektsteuerungsleistungen
- 12. Begleitung oder Durchführung der technischen Due Diligence
- 12a. Zustandsanalyse des Grundstücks
- 12b. Analyse der Gebäudestruktur und Bauqualität des Bestandsgebäudes
- 12c. Analyse des Gebäudemanagements

Juristisch-/steuerliche Leistungen (J2):

- 13. Auswahl anwaltlicher, notarieller und steuerlicher Beratung
- 14. Begleitung oder Durchführung der rechtlich/steuerlichen Due Diligence
- 14a. Rechtliche-/steuerliche Analyse des Objekts/Grundstücks
- 14b. Analyse vorhandener Nutzer und bestehender Verträge
- 15. Überprüfung rechtlich relevanter Verfahrensschritte des Projekts
- 16. Begleitung oder Beratung für ein Realisierungs-, Finanzierungs- und Verwertungsmodell

4.3.3.2.3 Leistungsphase Nutzungskonzept (LP3)

Das Ziel bei der Erstellung eines Nutzungskonzepts liegt in der Definition eines optimalen Nutzermixes auf Basis der Machbarkeitsstudie unter optimaler Berücksichtigung⁵⁶⁵

- einer hohen Funktionalität der Gebäudekonzeption,
- einer hohen Flexibilität der Nutzung,
- einer hohen Gebäudeeffizienz,⁵⁶⁶
- einer angemessenen architektonischen Gestaltung,
- eines vorgegebenen Kostenbudgets.

Die Schwierigkeit bei der Erstellung eines Nutzungskonzepts und damit für die Operationalisierung des Erfolgs des Nutzungskonzepts besteht in der Trade-off-Beziehung dieses Ziels. Der Nutzer steht als Kunde im Mittelpunkt einer spekulativen Projektentwicklung. Aus diesem Grund erfolgt auf Basis der Zielgruppendefinition eine Ausrichtung der Gebäudekonzeption nach Ansprüchen des potenziellen Nutzers.⁵⁶⁷

Um eine optimale Flächennutzung (Nutzungseffizienz) der Zielgruppen gewährleisten zu können, bedarf es einer Einteilung in die jeweiligen Nutzungseinheiten. Diese wiederum induziert eine Festlegung des inneren Erschließungssystems, die eine individuelle Zuordnung der einzelnen Nutzungseinheiten ermöglicht.⁵⁶⁸

Die Gewährleistung einer hohen Funktionalität für mehrere Nutzer kann allerdings zu folgender Problematik führen: Je besser das Objekt auf bestimmte Nutzeranforderungen abgestimmt ist, um so mehr sind alternative Nutzungsmöglichkeiten eingeschränkt. Das bedeutet, je höher die Funktionalität für einen potenziellen Nutzer, um so geringer ist die Attraktivität für andere Nutzer, die

⁵⁶⁵ Vgl. Hellerforth, Risikomanagement, S. 58.

⁵⁶⁶ Die Forderung einer hohen Gebäudeeffizienz besteht aus den Zielen einer hohen Flächen-, Bewirtschaftungs- und Ausstattungseffizienz. Vgl. Diederichs, Projektentwicklung, S. 75.

⁵⁶⁷ Vgl. 2.2.4 „Zielsystem der Marktakteure“.

⁵⁶⁸ Vgl. Wüstenfeld, Risiko, S. 136.

abweichende Anforderungen an Flächen und Ausstattung haben.⁵⁶⁹ Mit steigender Funktionalität sinkt somit die Flexibilität der Gebäudestruktur und damit die Nachhaltigkeit des Objekts.

Eine weitere Schwierigkeit besteht im Anspruch einer hohen Gebäudeeffizienz in Verbindung mit anspruchsvollem architektonischen Design und der Forderung nach Baukostenreduzierung. Der Wunsch nach einer hohen Bewirtschaftungseffizienz als Anforderung an das Facilities-Management kann einerseits zu Vorteilen in der „Vermietbarkeit“ und in der nachhaltigen Nutzung des Projekts führen, andererseits sind durch diese Zusatzleistungen höhere Planungs- und Baukosten zu erwarten.⁵⁷⁰

Diese Ausführungen verdeutlichen die Schwierigkeit der Determinierung einer output-orientierten und integrierten Leistungs- und Honorarstruktur für diese Leistungsphase.

Die Erstellung eines Nutzungskonzepts baut auf den Ergebnissen der erläuterten Machbarkeitsstudie, insbesondere auf den Ergebnissen der qualitativen Marktanalyse und der Analyse des Nutzungskonzepts auf.⁵⁷¹ Im Ablauf des Projektentwicklungsprozesses erfolgt diese Leistungsphase entweder nach Objekterwerb im Zuge des Projektplanungsprozesses oder bei hoher Planungssicherheit bzw. Objektsicherheit schon während der Akquisitionsphase als ein „Argument“ bei den Finanzierungsverhandlungen.⁵⁷² Zur Ausarbeitung eines detaillierten Nutzungskonzepts sind eine Reihe von Planungs- und Ingenieurleistungen notwendig. Für den Fall einer unsicheren Akquisition besteht auch in dieser Leistungsphase die Herausforderung, eine optimale Leistung bei möglichst geringem Kostenaufwand zu erzielen. Das bedeutet, wenn die Erarbeitung eines Nutzungskonzepts während einer unsicheren Phase notwendig ist, werden Planungs- und Ingenieurleistungen erforderlich, die auch in diesem Fall

⁵⁶⁹ Vgl. Hellerforth, Risikomanagement, S. 59.

⁵⁷⁰ Vgl. Vest, Kundenorientierung, S. 130f.

⁵⁷¹ Vgl. hierzu Leistungsbild: LP2 Nr. 5c.

⁵⁷² Vgl. von Nell, Nutzungskonzeption, S. 95.

entweder intern geleistet oder durch einen Abschluss einseitig bindender Rechtsgeschäfte gesichert werden.⁵⁷³

Eine weitere Kernaufgabe im Rahmen dieser Leistungsphase besteht somit in der Erarbeitung eines Planungs- und Ausführungskonzepts, in dem festgelegt wird, welche Strategie bei der Vergabe der notwendigen Planungs- und Ausführungsarbeiten (Organisationskonzept) angewendet werden soll.⁵⁷⁴ Diese Konzeption bildet die Grundlage, auf der die Planungsleistungen durchgeführt werden und stellt eine Voraussetzung bei der Erarbeitung eines Nutzungskonzepts dar.

Leistungsbild

LP 3: Nutzungskonzept

Kaufmännische Leistungen (K3):

1. Erarbeitung eines Nutzungskonzepts
 - 1a. Definition und Abstimmung der Planungs- und Projektziele
 - 1b. Begleitung und laufende Optimierung der Planungskonzeption unter dem wirtschaftlichen Gesichtspunkt einer optimalen Balance zwischen Funktionalität der Gebäudekonzeption, Flexibilität der Nutzung und Gebäudeeffizienz
 - 1c. Definition eines zielgruppenorientierten Nutzermixes
2. Erarbeitung eines Entwurfs einer Marketing- und Vermietungsstrategie

⁵⁷³ Vgl. Kapellmann, Juristisches Projektmanagement, S. 118.; von Nell, Nutzungskonzeption, S. 95.

⁵⁷⁴ Im Rahmen dieser Konzeption wird festgelegt, ob mit Einzelplanern, d. h. mit Objektplaner, weiteren Fachplanern und Projektsteuerern die Planung erstellt werden soll oder ob ein Generalplaner die gesamten Planungsleistungen einschließlich der Projektsteuerungsaufgaben leisten soll. Zudem ist zu entscheiden, wie die Auswahl des Architekten erfolgen soll (Direktbeauftragung, Gutachterverfahren oder Architektenwettbewerb). Vgl. Sommer Projektmanagement, S. 25. Weiterhin muss festgelegt werden, ob für die Bauausführung ein Generalunternehmer (GU) beauftragt wird oder ob die Leistungen in Einzelvergabe beauftragt werden. Im Fall einer GU-Vergabe bedarf es einer Festlegung, ob die Leistungsphase 5 HOA; Ausführungsplanung im Leistungsbereich des Objektplaners auf Bauherrnseite verbleibt oder mit in das Leistungsbild des Generalunternehmers eingeht. Die Vor- und Nachteile der jeweiligen Vergabestrategien stehen nicht im Mittelpunkt dieser Untersuchung und werden daher im Rahmen der Arbeit nicht weiter erläutert. Vgl. hierzu detailliert Sommer, Projektmanagement, S. 75f; Kalusche, Projektmanagement, S. 35.

Technische Leistungen (T3):

3. Ausarbeitung einer Vergabestrategie für Planung und ggf. Bauausführung
4. Beauftragung oder Durchführung erforderlicher (Objekt-) Planungsleistungen in Anlehnung an §15 HOAI LP 1 -3 (bzw. 1 -4)
 - 4a. Definition der Anforderungen an den Architekten
 - 4b. Auswahl eines Architekten (Durchführung oder Begleitung einer Ausschreibung und ggf. eines Auswahlverfahrens, Architektenwettbewerbs, Gutachterverfahrens oder Einzelbeauftragung)
 - 4c. Begleitung und Koordination von Testentwürfen
 - 4d. Begleitung der Vergabe erforderlicher Planungsleistungen
5. Beauftragung oder Durchführung technischer Projektsteuerungs- oder Generalplanungsleistungen in den Handlungsbereichen Kosten, Termine und Qualität
6. Beauftragung oder Durchführung eines Konzepts für Facilities-Management des Projekts

Juristische Leistungen (J3):

7. Begleitung oder Vorbereitung von Planungs-, Beratungs- und Gutachterverträgen.

4.3.3.2.4 Leistungsphase Projektfinanzierung (LP4)

Das Ziel dieser Leistungsphase besteht im Abschluss eines Kreditvertrags für die geplante Projektentwicklung des Projekts.⁵⁷⁵ Die Finanzierung muss sowohl den Objektankauf als auch die gesamten Entwicklungsmaßnahmen abdecken.⁵⁷⁶ Die Leistungsphase der Projektfinanzierung baut auf den Ergebnissen der Machbarkeitsstudie und des Nutzungskonzepts auf. Im Rahmen der

⁵⁷⁵ Das Ziel sollte sein, eine Finanzierung über die gesamte Dauer der Projektentwicklung zu erhalten. Oftmals werden Finanzierungen an laufende (Vor-)Vermietungsstände des Projekts gekoppelt. Vgl. Beck, Finanzierung, S. 12f.

⁵⁷⁶ Der Abschluss einer kurz-, mittel- oder langfristigen Finanzierung wird maßgeblich von der gewählten Exit-Strategie der Projektträger beeinflusst. Vgl. hierzu Schulte/Leopoldsberger et al., Immobilienfinanzierung, S. 457f.

Finanzierungsakquisition stellt die Präsentation der Ergebnisse dieser Studien vor den Vertretern des Fremdkapitalgebers einen Schwerpunkt dieser Leistungsphase dar.⁵⁷⁷

Für die Definition der Leistungen in dieser Leistungsphase ist grundsätzlich zu unterscheiden, ob der Projektentwickler als Projektträger in einem Equity Joint Venture oder als Auftragnehmer im Rahmen einer Delegationsbeziehung auftritt.⁵⁷⁸

Leistungsbild

LP 4: Projektfinanzierung

Kaufmännische Leistungen (K4):

1. Erarbeitung von Präsentationsunterlagen und Vorstellung des Projektes vor potenziellen Fremdkapitalgebern
2. Wirtschaftlichkeits- und Renditeermittlungen
3. Formulierung und Stellung eines Finanzierungsantrags
4. Beratung bezüglich der Finanzierungs- und Tilgungsstruktur
- 4a. Verhandlung über Kreditart und Gegenstand der Finanzierung
- 4b. Verhandlung über Auszahlungs- und Rückzahlungsbetrag, Tilgungsstruktur, Zinssatz, Laufzeit, Besicherung und Sondervereinbarungen (Kündigungsrechte, Negativklauseln)
- 4c. Verhandlungen bezüglich der Finanzierungs- und Zinssicherungsinstrumente

Juristische Leistungen (J4):

5. Beratung und Begleitung der Finanzierungsverhandlungen

Gesellschaftsmanagement (G4):

6. Verifizierung des Kostenbudgets für das Gesamtprojekt

⁵⁷⁷ Vgl. von Nell, Nutzungskonzeption, 95.

⁵⁷⁸ Im Fall eines Auftragnehmer-/Auftraggeberverhältnisses ist davon auszugehen, dass die Finanzierungsverhandlungen vom Investor alleine geführt werden.

7. Zusammenstellung der Beleihungsunterlagen
8. Abschluss des Finanzierungsvertrags

4.3.3.2.5 Leistungsphase Objektkauf (LP5)

Der Kern dieser Leistungsphase für einen beauftragten Projektentwickler besteht in der Koordinationsfunktion zwischen Käufer und Verkäufer. In einer gemeinsamen Projektträgerschaft übernimmt der Projektentwickler die Funktion des Käufers. Die offenen Fragen aus der Due Diligence sollten vor dem Eigentumsübergang des Objekts vertraglich geregelt und geklärt sein.

Leistungsbild

LP 5: Objektkauf

Kaufmännische Leistungen (K5):

1. Koordination zwischen Verkäufer und Käufer
 - 1a. Festlegung der Vertragsparteien und ihrer Vertreter
 - 1b. Determinierung des Kaufgegenstands und seiner Nebenleistungen
 - 1c. Verhandlung des Kaufpreises
2. Koordination der Lösung sämtlicher Due-Diligence-Problematiken

Technische Leistungen (T5):

3. Begleitung der Lösung der technischen Due-Diligence-Problematiken

Juristische Leistungen (J5):

4. Koordination der unterschriftsreifen Erarbeitung und Verhandlung des Kaufvertrags (bzw. sämtlicher für den Objekterwerb erforderlicher Verträge)

Gesellschaftsmanagement (G5):

5. Hinzuziehung und Beauftragung eines Notars
6. Abschluss des Kaufvertrags (bzw. sämtlicher für den Objekterwerb erforderlicher Verträge)
7. kontinuierliche Verifizierung der Investitionsrechnung

4.3.3.3 Leistungsbild Projektmanagement

Im erläuterten Definitionsverständnis der Projektentwicklung schließt sich die Phase des Projektmanagements der Phase der Konkretisierung an.⁵⁷⁹ Dies bedeutet, dass nach erfolgter Realisierungsentscheidung und nach abgeschlossener Projektfinanzierung, mit vereinbartem Nutzungskonzept sowie nach Sicherung des Objekts die Leistungsphase des Projektmanagements beginnt. Mit diesem Verständnis weicht diese Arbeit von Ausführungen ab, die Projektentwicklung als eine Teildisziplin des Projektmanagements betrachten.⁵⁸⁰

Die Aufbauorganisation in einem Bauprojekt besteht i. d. R. aus einer Bauherrenschaft, aus Objekt- und Fachplanern, Projektsteuerern oder -managern, ausführenden Unternehmen und sonstigen Fachberatern.⁵⁸¹ Der Projektträger tritt als Bauherr auf und vergibt in dieser Funktion Planungs-, Bau- und Beratungsleistungen.⁵⁸² Die Projektleitung als Entscheidungs- und Weisungsfunktion wird als Linienfunktion für nicht delegierbare Bauherrenaufgaben zwischen der Bauherrenschaft und den Planungs- und Ausführungsunternehmen bzw. den Dienstleistern des Projekts geschaltet.⁵⁸³ Die Projektsteuerung hat i. d. R. eine Stabsfunktion für delegierbare Bauherrenaufgaben und wird per Beratervertrag von der Projektleitung beauftragt.⁵⁸⁴ Ein Projektentwickler kann in dieser Organisationsstruktur im Rahmen der Leistungsphasen LP 6 und LP 7 (Baurechtschaffung/Baudurchführung) dieser Arbeit zwei Funktionen einnehmen. In einer Delegationsbeziehung als Auftragnehmer mit erfolgsabhängiger Leistungshonorierung nimmt der Projektentwickler die Funktion des Projektsteuerers mit erweiterten Entscheidungs- und Weisungsbefugnissen ein.

⁵⁷⁹ Vgl. Abb. 5 „Prozesskonzept der Projektentwicklung“.

⁵⁸⁰ Vgl. Isenhöfer, Projektentwicklung, S. 141.

⁵⁸¹ Vgl. Sommer, Projektmanagement, S. 12f.; Kalusche, Projektmanagement, S. 40f.

⁵⁸² Vgl. Kalusche, Projektmanagement, S. 18.

⁵⁸³ „Der Projektleitung obliegt stets die direkte Verantwortung für die Erreichung der Projekt-/Auftragsziele.“ Vgl. o.V, DVP-Informationen, S. 10; Kalusche, Projektmanagement, S. 21; Homola, Zusammenspiel, S. 171.

⁵⁸⁴ Vgl. Homann, Bau-Projektmanagement, S. 235; Kalusche, Projektmanagement, S. 30.

Die nicht delegierbaren Bauherrenaufgaben werden vom Investor im Rahmen des Gesellschaftsmanagements durchgeführt.⁵⁸⁵ In einer gemeinsamen Projektträgerschaft (Equity Joint Venture) wird der Projektentwickler zum Organ und übernimmt Projektleitungsaufgaben (i. d. R. zusammen mit dem Investor) im Rahmen des Gesellschaftsmanagements.

4.3.3.3.1 Leistungsphase Baurechtschaffung (LP6)

In der Leistungsphase der Baurechtschaffung besteht die Aufgabe des Projektentwicklers in der Erwirkung einer Baugenehmigung im eingeplanten Zeitrahmen unter optimaler Berücksichtigung der vorliegenden Planung bzw. des Nutzungskonzepts und der persönlichen und wirtschaftlichen Interessen des Projektträgers. Hierzu bedarf es einer Koordinationsfunktion bezüglich der Pluralität der Interessen der öffentlich-rechtlichen Träger der Planungshoheit und der Interessen des Objektplaners (Architekt).⁵⁸⁶

Die Zieldefinition dieser Leistungsphase besteht daher einerseits in der Durchsetzung einer nutzerbedarfs- und vermarktungsorientierten (Flexibilität der Nutzung und Funktionalität der Gebäudekonzeption), gebäudeeffizienten (insbesondere flächeneffizienten) und gleichzeitig kostenorientierten und qualitativ angemessenen Planung gegenüber den öffentlich-rechtlichen Genehmigungsvertretern (Behörden), Nachbarn und der interessierten Öffentlichkeit.⁵⁸⁷ Andererseits besteht eine Notwendigkeit, diese Interessen gegenüber dem Architekten zu wahren und permanent abzustimmen. Da auch dem Architekten im Projektentwicklungsprozess durch die Leistungsphase 4 des §15 HOAI indirekt die Aufgabe zur Schaffung von Baurecht übertragen wird, werden diese Tätigkeiten im Folgenden von den notwendigen Leistungen des Projektentwicklers abgegrenzt.⁵⁸⁸

⁵⁸⁵ Zu „nicht delegierbaren Bauherrenaufgaben“ vgl. detailliert Diederichs, Grundlagen, S. 38; Isenhöfer, Projektentwicklung, S. 138f.

⁵⁸⁶ Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 29.

⁵⁸⁷ Vgl. hierzu die Ziele der Leistungsphase 3: Nutzungskonzept.

⁵⁸⁸ Vgl. § 15, HOAI, Leistungsphase 4. Das beschriebene Leistungsbild für den Objektplaner in der LP 4, HOAI bzw. die Honorarstruktur im §15 HOAI orientiert sich nicht eindeutig an den dargestellten persönlichen und wirtschaftlichen Zielen des Projektträgers/Bauherren.

Leistungsbild

LP 6: Baurechtschaffung

Kaufmännische Leistungen (K6):

1. Durchsetzung der wirtschaftlichen Planungsinteressen des Projektträgers vor öffentlich-rechtlichen Genehmigungsvertretern, der interessierten Öffentlichkeit und Objektplanern
 - 1a. Definition wirtschaftlicher Planungsinteressen auf Basis des aufgestellten Nutzungskonzepts (vgl. LP3)
 - 1b. permanente Projektkoordination zwischen öffentlich-rechtlichen Genehmigungsvertretern und Objektplanern
 - 1c. Begleitung und laufende Optimierung der Planungskonzeption unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten und Teilnahme an Planungssitzungen
2. permanente Anpassung und Fortschreibung des Nutzungskonzepts
3. Kontrolle und Koordination aller für die Durchführung der Projektentwicklung erforderlichen Genehmigungen

Technische Leistungen (T6):

4. Aufstellen eines Planungsteams
5. Beauftragung der (Objekt-)Planungsleistungen in Anlehnung an §15 HOAI, LP 4
6. Beauftragung oder Durchführung technischer Projektsteuerungs- oder Generalplanungsleistungen in den Handlungsbereichen Kosten, Termine und Qualität unter Berücksichtigung der durchgeführten Leistungen der LP 3: Nutzungskonzept
7. Erstellung eines Generalablaufplanes/Vertragsterminplanes für Planung und ggf. Ausführung

Juristische Leistungen (J6):

8. Begleitung oder Vorbereitung von Planungs-, Beratungs- und Gutachterverträgen unter Berücksichtigung der durchgeführten Leistungen der LP 3: Nutzungskonzept

Gesellschaftsmanagement (G6):

9. Abschluss von Planungs-, Beratungs- und Gutachterverträgen

4.3.3.3.2 Leistungsphase Baudurchführung (LP7)

Die Leistungsphase der Baudurchführung startet mit dem Erhalt der Baugenehmigung.⁵⁸⁹ Auf Basis des Projektorganisationskonzepts (aus der Leistungsphase 3: Nutzungskonzept), erfolgt im Anschluss die Vergabe der Planungs- und Bauleistungen.

Das Ziel der Leistungsphase besteht in der Fertigstellung des Projekts im geplanten Termin-, Kosten- und Qualitätsrahmen. Die Fertigstellung des Projekts lässt sich entweder mit bauvertraglicher Abnahme nach der „Verdingungsordnung für Bauleistungen Teil B (VOB/B)“⁵⁹⁰ oder nach der Gebrauchsabnahme⁵⁹¹ definieren. Da die technische Bauabnahme nach VOB/B im Zeitablauf i. d. R. nach der Gebrauchsabnahme erfolgt, bietet sich dieser Termin zur Definition des Zielparameters zur Fertigstellung an.⁵⁹² Während des Prozesses der Baudurchführung unterscheiden sich die Projektentwicklungsleistungen nicht von kaufmännischen, technischen und juristischen Projektmanagementleistungen externer Dienstleister.⁵⁹³

Eine Koordinations- und interne Reportingfunktion verbleibt beim Projektentwickler. Die nicht delegierbaren Bauherrenfunktionen werden im Rahmen des Gesellschaftsmanagements ausgeführt. Dabei werden sämtliche Bau-, Planer- und Beraterverträge abgeschlossen und das Projekt-Controlling bzw. die Projektbuchhaltung durchgeführt. Zudem bestehen Repräsentationspflichten gegenüber sämtlichen Projektbeteiligten und insbesondere gegenüber der Öffentlichkeit während der gesamten Entwicklungsdauer sowie die Aufgabe zu einem Reporting gegenüber dem Auftraggeber/Investor bzw. den Fremdkapitalgebern.

⁵⁸⁹ Vgl. hierzu Eichener/Höbel et al., Baugenehmigungsverfahren, S. 17f.

⁵⁹⁰ Vgl. hierzu § 12 VOB/B.

⁵⁹¹ Die Gebrauchsabnahme ist ein öffentlich-rechtlicher Verwaltungsvorgang und dient im Wesentlichen der Beurteilung der Sicherheit des Bauvorhabens und der technischen Einrichtungen. Vgl. hierzu Olshausen, Bauingenieurwesen, S. 277.

⁵⁹² Vgl. Olshausen, Bauingenieurwesen, S. 278.

⁵⁹³ Die Leistungen der technischen Projektsteuerung und des juristischen Projektmanagements werden im Leistungsbild separat beschrieben.

Leistungsbild

LP 7: Baudurchführung:

Kaufmännische Leistungen (K7):

1. Aufstellung eines Projektteams zur Durchführung des Projekts
2. Festlegung des Organisationskonzeptes zur Durchführung des Gesamtprojekts
- 2a. kontinuierliches internes Reporting
- 2b. Festlegung eines Dokumentationskonzeptes
3. Durchsetzung der wirtschaftlichen Interessen des Projektträgers im Rahmen des Planungs- und Baudurchführungsprozesses
4. Begleitung und laufende Optimierung der Planungskonzeption und der Baudurchführung unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten und Teilnahme an Planungssitzungen (ggf. Leitung der Planungssitzungen)
5. Aufstellung des Generalablaufplanes/ Vertragsterminplans

Technische Leistungen (T7):

6. Begleitung und Mitwirkung bei der Auswahl der ausführenden Unternehmen
7. Begleitung der Vergabeleistungen an Einzel- und/ oder Generalunternehmer (GU)
8. Beauftragung oder Durchführung technischer Projektsteuerungs- oder Generalplanungsleistungen in den Handlungsbereichen Kosten, Termine und Qualität unter Berücksichtigung der durchgeführten Leistungen der LP 6: Baurechtschaffung
9. Begleitung und Koordination der Gebrauchsabnahme durch Behördenvertreter

Juristische Leistungen (J7):

10. Begleitung der Verträge mit Planern, ausführenden Unternehmen, Fachingenieuren, Gutachtern und sonstigen in das Projekt integrierten Beratern

Gesellschaftsmanagement (G7):

11. Freigabe des Kostenbudgets und des Vertragsterminplans
12. Abschluss der Verträge mit Planern, ausführenden Unternehmen, Fachingenieuren, Gutachtern und sonstigen Beratern
13. Durchführung sämtlicher Bauherrenabnahmen
14. Durchführung des Projektcontrollings und der Objektbuchhaltung
15. kontinuierliches Reporting an den Auftraggeber
16. Abschluss erforderlicher Versicherungen
17. Wahrnehmung von Repräsentationspflichten im Rahmen des Projekts gegenüber sämtlichen Beteiligten und insbesondere der Öffentlichkeit

4.3.3.4 Leistungsbild Marketing und Vermietung**4.3.3.4.1 Leistungsphase Marketing und PR (LP8)**

Im Mittelpunkt der Projektentwicklung steht der Kunde. Bei einer spekulativen Projektentwicklung ohne Eigennutzer wird die Funktion des Kunden durch den Nutzer eingenommen. Bei einem angestrebten Verkauf wird der Käufer ebenfalls zum Kunden. Marketing dient in diesem Zusammenhang der Befriedigung der Kundenbedürfnisse.⁵⁹⁴ Das strategische Ziel des Marketings als Bestandteil der Projektentwicklung muss sich dementsprechend am Nutzer und seinen Bedürfnissen ausrichten. Allerdings hat sich die Marketingkonzeption auch mit Institutionen auseinander zu setzen, die über die Akzeptanz eines Projekts entscheiden.⁵⁹⁵

Um der Komplexität und der Intransparenz des Markts und des Produktes Immobilie gerecht zu werden, bedarf das Immobilien-Marketing eines ganzheitlichen Ansatzes.⁵⁹⁶ Dies bedeutet, dass eine nachhaltig erfolgreiche Umsetzung des Marketingkonzepts, neben der (i.d.R. vorliegenden) ausführlichen Analyse

⁵⁹⁴ Vgl. Schulte/Brade, Immobilien-Marketing, S. 39; Kotler/Bliemel, Marketing-Management, S. 59.

⁵⁹⁵ Dabei sind vor allem Fremdkapitalgeber, öffentliche Verwaltungen, Politiker und Nachbarn zu nennen. Vgl. von Nell, Nutzungskonzeption, S. 97.

⁵⁹⁶ Vgl. Bobber/Brade, Immobilien-Marketing, S. 584.

der Marktsituation, die Festlegung strategischer Marketingziele, die Entwicklung einer Marketingstrategie, die Bestimmung eines Marketingmixes mit detaillierter Planung der operativen Teilpolitiken sowie deren Kontrolle erfordert.

Eine allgemeingültige Einordnung dieser Leistungsphase in den Projektentwicklungsprozess ist schwierig vorzunehmen. Ein früher Start der Maßnahmen ist sinnvoll, da so frühzeitig potenzielle Einwände Dritter in die Planungskonzeption eingearbeitet werden können.⁵⁹⁷ Vergleichbar mit den Leistungsphasen 2 und 3 (Machbarkeitsstudie/Nutzungskonzept) steht einem frühzeitigen Beginn der Marketingmaßnahmen die Unsicherheit des Projekts gegenüber. Erst bei einer genehmigten Finanzierung bzw. einer relativen Planungssicherheit kann ein komplettes Marketingbudget eingeplant werden und somit höhere Kosten für diese Aufgaben produziert werden. Die Schwierigkeit besteht auch hier, zu einer frühen Phase des Projekts eine Balance zwischen produzierten Kosten, der Unsicherheit des Projekts und der notwendigen Qualität herzustellen.

Die ausführliche Analyse der Marktsituation mit Prognose und Zielgruppendefinition wird im Rahmen der Leistungsphase 2 (Machbarkeitsstudie) durchgeführt und findet aus diesem Grund nicht in dieser Leistungsphase Berücksichtigung.

Die Resultate der Machbarkeitsstudie liefern somit die Grundlage für die Marketing- und PR-Aktivitäten der Leistungsphase 8. Eine ausführliche Konzeptionierung und Umsetzung der Leistungsphase 8 erfolgt dann erst bei Objektkauf bzw. einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit der Projektdurchführung. Diese vorsichtige bzw. zurückhaltende Vorgehensweise bietet sich an, da insbesondere für die Detailplanung und die Umsetzung der Marketingmaßnahmen sowie der Öffentlichkeitsarbeit (PR) häufig externe Dienstleister beauftragt werden.⁵⁹⁸

⁵⁹⁷ Vgl. von Nell, Nutzungskonzeption, S. 98.

⁵⁹⁸ Vgl. Bobber/Brade, Immobilien-Marketing, S. 588f.

Leistungsbild

LP 8: Marketing und PR

Kaufmännische Leistungen (K8):

1. Erarbeitung und Verifizierung eines zielgruppenorientierten Marketing- und PR-Konzepts in Abhängigkeit von der Zielgruppe und des Investitionsvolumens
 - 1a. Verifizierung der nutzungsspezifischen Zielgruppendefinition auf Basis des Nutzungskonzepts
 - 1b. Determinierung der strategischen Marketingziele
 - 1c. Entwicklung und Abstimmung einer Marketingstrategie
 - 1d. Planung eines Marketingmixes/ Entwicklung operativer Teilpolitiken
 - 1e. Erstellung eines Marketingplans
 - 1f. Aufstellung und Abstimmung eines Marketingbudgets/Aufstellung und Abstimmung eines Zeitplans zur Durchführung der Marketingaktivitäten
2. Ggf. Einschaltung, "Briefing" und Koordination von externen Agenturen
3. Koordination und Umsetzung der Marketing- und PR-Strategie
 - 3a. Betreuung der Agenturen, Presse und Events
 - 3b. Koordination der Entwicklung von Marketingmaßnahmen („Pre- und Main-Marketing“)
 - 3c. Begleitung der Öffentlichkeitsarbeit
4. Positionierung des Projektes im Markt auf politischer sozialer Ebene
5. Kontinuierliche marktspezifische Anpassung des Projektes

Gesellschaftsmanagement (G8):

6. Verabschiedung des Marketingkonzepts (Inhalt und Instrumente, Budget, Zeitplan)

4.3.3.4.2 Leistungsphase Vermietung (LP9)

Eine allgemeingültige Eingliederung der Leistungsphase Vermietung in den Projektentwicklungsprozess ist nicht möglich und nicht erforderlich. Die Vermietungsaktivitäten beginnen mit den ersten Nutzerkontakten. Je früher eine

Vermietung stattfindet, um so höher wird die (finanzielle) Sicherheit der gesamten Projektentwicklung.

Der Output einer Vermietung, d. h. das Ergebnis dieser Leistungsphase, besteht im Abschluss eines Mietvertrags mit einem Nutzer. Im Mietvertrag werden, neben der Definition des Mietgegenstands, Vereinbarungen getroffen über die Höhe des Mietzinses, über die Laufzeit des Mietvertrags sowie ggf. über Indexierungen, Staffelungen und Incentives (z.B. mietfreie Zeit, bezahlter Mieterausbau).⁵⁹⁹ Aus diesen Verhandlungsparametern des Mietvertrags lässt sich der monetäre Teil einer Zieldefinition dieser Leistungsphase ableiten. Die Gestaltung einer erfolgreichen Vermietung kann durch die Vereinbarung einer geeigneten Zieldefinition beeinflusst werden. Die Zieldefinition dieser Leistungsphase bestimmt sich aus der maximal zu generierenden und nachhaltig zu erzielenden Wertschöpfung.

Um diese Zieldefinition zu erreichen, bedarf es einer Maximierung der Zielparame-ter „Ertrag“ und „Nachhaltigkeit“ unter optimaler Berücksichtigung des Zeitfaktors.

Das bedeutet, dass sich eine erfolgreiche Vermietung definiert über

- einen hohen, effektiven Mietertrag,⁶⁰⁰
- eine hohe Qualität des Nutzers,⁶⁰¹
- einen Abschluss sämtlicher Mietverträge im angestrebten Zeitrahmen,⁶⁰²
- eine optimale Laufzeit des Mietvertrags.⁶⁰³

⁵⁹⁹ Vgl. Bruns/Neumann, Makler, S. 32f.

⁶⁰⁰ Ein effektiver Jahresnettomiettertrag (Jahresreinertrag) definiert sich über den effektiven Nettomietzins (abzgl. nicht umlagefähiger Nebenkosten) unter Berücksichtigung sämtlicher Incentives und sämtlicher Formen der Mietanpassung (Staffelmietvereinbarungen, Wertsicherungsklauseln, Leistungsvorbehaltungsklauseln sowie Spannungsklauseln). Vgl. hierzu ausführlich Flehinghaus, Gewerbemietvertrag, S. 829.

⁶⁰¹ Die Qualität des Nutzers beeinflusst maßgeblich die Nachhaltigkeit des Projekts. Die Qualität des Nutzers wird maßgeblich durch seine Bonität (ggf. auch Rating) bestimmt. Weiterhin beeinflussen das Image und die Größe des Unternehmens die Qualität des Mieters.

⁶⁰² Ziel ist eine sogenannte Vollvermietung des Projekts (>95 % der zu vermietenden Fläche) ohne Restflächenüberhang.

⁶⁰³ Die optimale Laufzeit des Mietvertrags wird vom Marktzyklus beeinflusst. In der Regel werden zwar lange Laufzeiten angestrebt, in schwachen Marktphasen können auch kürzere Laufzeiten angestrebt werden, wenn eine kurz- oder mittelfristige Markterholung mit steigenden Mietpreisen erwartet wird.

Die Aufgaben des Auftragnehmers in dieser Leistungsphase gliedern sich in die Bereiche Vermietungsmanagement, Mietausbau und Mieterbetreuung. Als Auftragnehmer werden entweder der Projektentwickler oder ein externer Makler durch den Abschluss eines Leistungsvertrags beauftragt. Das Vermietungsmanagement umfasst die Zielgruppendefinition i. d. R. auf Basis der Ergebnisse des Nutzungskonzepts und plant in der ersten Stufe die Marktbearbeitungsstrategie. In der zweiten Stufe erfolgt die Durchführung der Vermietungsaktivitäten. Dabei agiert der Projektentwickler als zentraler Ansprechpartner in der Vermietung und übernimmt insbesondere die Betreuung von potenziellen Mietinteressenten und die Kanalisierung von Nutzerkontakten. In der dritten Stufe stehen die Mietvertragsverhandlungen im Mittelpunkt. Die Koordination der Mieterbetreuung bedarf einer separaten Leistungsbeauftragung, da diese Tätigkeit erst nach Abschluss des Mietvertrags erfolgt.

Leistungsbild

LP 9: Vermietung

Kaufmännische Leistungen (K9):

1. Abstimmung der Vermietungsstrategie auf Basis des Marketingkonzepts
 - 1a. Zielgruppendefinition der Nutzer mit Prioritätenliste
 - 1b. Nutzeridentifikation/Marktbearbeitung durch direkte Ansprache potenzieller Nutzer
2. Vorschlag, Bildung und Koordination eines Vermietungsteams
3. Übernahme der Funktion als zentraler Ansprechpartner in der Vermietung
4. ggf. Vorauswahl, Einschaltung und Koordination von geeigneten Maklern sowie Bereitstellung erforderlicher Unterlagen für eine externe Vermietung
5. Vermittlung und Betreuung von Mietinteressenten für das Projekt, insbesondere Kanalisierung von Nutzerkontakten
6. Begleitung der Mietvertragsverhandlungen und Mitwirkung beim Mietvertragsabschluss
7. Pflege und Verwaltung von Kundenschutzgesuchen/-dateien

8. Planung und Durchführung einer turnusgemäßen Vermietungsbesprechung und Anfertigung eines Vermietungsberichts
9. Präsentation des Projekts bei Veranstaltungen, Medien, öffentlichen Stellen und in der Öffentlichkeit in Abstimmung mit der Marketing- und PR-Konzeption
10. Koordination des Mieterausbaus
11. Durchführung der Mieterbetreuung vor und nach Mietvertragsabschluss

Technische Leistungen (T9):

12. Koordination und Begleitung der Fragen des technischen Mieterausbaus

Juristische Leistungen (J9):

13. Erarbeitung eines Mietvertragsentwurfs und Begleitung bis zum Abschluss

Gesellschaftsmanagements (G9):

14. Führung der Mietvertragsverhandlungen
15. Abschluss der Mietverträge

4.3.3.5 Leistungsbild Investment / Objektverkauf (LP10)

Der Zeitpunkt des Objektverkaufs ist abhängig von der Exit-Strategie der Projektträgerschaft.⁶⁰⁴ Eine allgemeingültige Zuordnung dieser Wertschöpfungsstufe in den Gesamtentwicklungsprozess ist daher nicht möglich. Ist zu einem vereinbarten Zeitpunkt der Verkauf des Objekts bzw. der Gesellschaft geplant, besteht das Ziel in der „Verschaffung von möglichst günstigen Vertragsbedingungen“⁶⁰⁵ zur Realisierung einer optimalen Wertschöpfung. Dieses Ziel wird durch den Abschluss eines Kaufvertrags mit

⁶⁰⁴ Vgl. hierzu ausführlich 4.4.4.1 „Bemessungsgrundlage für Equity Joint Venture“.

⁶⁰⁵ Vgl. Schmidt, Vermittlung, S. 431.

- einem hohen effektiven Verkaufspreis⁶⁰⁶
- zu einem optimalen Zeitpunkt⁶⁰⁷
- mit einer optimalen Struktur in rechtlich und steuerlicher Hinsicht erreicht.

Die mit dieser Zielsetzung verbundenen Aufgaben und Tätigkeiten werden auf Basis von Leistungsvereinbarungen zwischen den Vertragspartnern definiert und festgelegt.

Leistungsbild

LP 10: Objektverkauf

Kaufmännische Leistungen (K10):

1. Beratung und Verhandlung über Angebotspreis (Verkaufspreis) und Vermarktungsstrategie
2. Aufbereitung der Verkaufsunterlagen und Erstellung des Verkaufsexposés
3. Direktansprache/Unterbreiten des Verkaufsangebotes an vorgemerkte und potenzielle Kaufinteressenten
4. Vermittlung und Betreuung von Kaufinteressenten für das Gesamtobjekt oder Teile des Objektes oder Anteile an der Trägergesellschaft
5. Kanalisierung von Eigennutzern für das Gesamtprojekt
6. Durchführung von Objektbesichtigungen
7. Präsentation des Projekts bei Veranstaltungen, Medien, öffentlichen Stellen und in der Öffentlichkeit
8. Einschaltung und Betreuung von externen Maklern
9. Begleitung der Vertragsverhandlungen bzw. Verkaufsgespräche
10. Laufendes Reporting über die Auftragsabwicklung und Abstimmung aller Verkaufsverhandlungen mit dem Auftraggeber

⁶⁰⁶ Bei der Betrachtung und Beurteilung des effektiven Verkaufspreises sind zusätzlich eventuelle Schulden und Zahlungsmodalitäten zu berücksichtigen.

⁶⁰⁷ Der optimale Zeitpunkt ergibt sich aus dem Ergebnis aus der Gesamtbetrachtung des Markt-, Lebenszyklus- und des Projektentwicklungszyklus als optimales „Timing“ der Projektentwicklung. Vgl. hierzu 2.1.1 „Definition der Projektentwicklung“.

Juristische Leistungen (J10):

- 11. Erarbeitung eines Kaufvertragsentwurfs
- 12. Begleitung während der Kaufvertragsverhandlungen

Gesellschaftsmanagement (G10):

- 13. Führung der Kaufvertragsverhandlungen
- 14. Abschluss des Kaufvertrags

4.4 Honorarstruktur

Aus der Darstellung der Beurteilungskriterien einer effektiven Honorarstruktur wurde deutlich, dass bei der Definition eines Leistungsbilds und einer Honorarstruktur eine Nachvollziehbarkeit zwischen Leistung, Wertschöpfung und Risiko im Hinblick auf eine transparente Honorierung gewährleistet sein muss. Aus diesem Grund ist eine integrierte Darstellung einer Leistungs- und Honorarstruktur mit einer Kopplung an output-orientierten Erfolgskriterien erforderlich. Die determinierten Outputkriterien als Wertschöpfungsstufen (W1 bis W10) bilden die Basis für die Definition von Honorarstrukturen.

4.4.1 Grundlage und Vorgehensweise

In Anlehnung an die erläuterte theoretische Honorarfunktion setzt sich der grundsätzliche Aufbau einer effektiven Honorarfunktion aus einer zusammengesetzten Honorarstruktur zusammen. Die in 4.2.2.2 erläuterte Honorarfunktion

$$(7) \quad Fee = a + bv \cdot \begin{cases} f & R_A < f \\ R_A & \text{für } f \leq R_A \leq q \\ q & R_A > q \end{cases}$$

$$(8) \quad = a + W$$

bildet die Basis zur Definition einer Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen.⁶⁰⁸

Grundsätzlich muß zwischen der Honorarstruktur von Projektentwicklungsleistungen ohne und mit Eigenkapitaleinsatz unterschieden werden. Eine Honorarstruktur für Delegationsbeziehungen enthält keine Gewinnbeteiligung in Abhängigkeit der Beteiligungsverhältnisse im Projekt. Bei dieser Zusammenarbeit wird als Honorarstruktur eine Erfolgsbeteiligung definiert, die über den Aufwand und den Projekterfolg bemessen wird. Dahingegen ist bei einem Equity Joint Venture die Definition einer Honorarstruktur für einen „Profitshare“ unerlässlich. So wird die oben beschriebene Honorarfunktion für die beiden Beziehungsverhältnisse in folgender Weise unterschiedlich interpretiert:

Die Honorarstruktur für Delegationsbeziehungen besteht aus einem Basishonorar (a) und einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung (W). Das Basishonorar stellt für den beauftragten Projektentwickler das sogenannte „costs of doing business“ dar. Die erfolgsabhängige Leistungshonorierung bestimmt sich in Abhängigkeit von der Höhe des jeweiligen Leistungsaufwands (bv) und des Projekterfolgs (RA).⁶⁰⁹

Die Honorarstruktur für eine zusätzliche Gewinn- bzw. Verlustpartizipation bei einem Equity Joint Venture setzt sich dagegen aus einem Grundhonorar (a) und einer Gewinn-/Verlustpartizipation (W) zusammen. Das Grundhonorar besteht aus einem Basishonorar und einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung. Bei einer Gewinn-/Verlustpartizipation besteht das Recht zur Ergebnisverteilung zwischen den verschiedenen Gesellschaftern. Diese Gewinn- bzw. Verlustparti-

⁶⁰⁸ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 28.

⁶⁰⁹ Die Höhe des Leistungsaufwands wird indirekt über die Höhe der Investitionskosten (bv) berücksichtigt. Der Arbeitsaufwand verhält sich dabei proportional zu der Höhe des Investitionsvolumens und fungiert so als Indikator des Arbeitseinsatzes. Eine detaillierte Analyse erfolgt in den einzelnen Leistungsphasen. Vgl. 4.4.2 „Analyse der Honorarstrukturen für die Leistungsphasen der Projektentwicklung“.

zipation (W) ist abhängig von verschiedenen Partizipationsdeterminanten (b) und der Investitionshöhe (v).⁶¹⁰

Diese Interpretation setzt voraus, dass eine Gewinn- bzw. Verlustpartizipation des Projektentwicklers nur erfolgt, wenn ein Kapitalrisiko in Form einer Eigenkapitalbeteiligung eingegangen wird. Eine Analyse der Honorarstruktur erfolgt demnach auf zwei Ebenen: Zum einen auf der Ebene der Delegationsbeziehung ohne Eigenkapitalbeteiligung, bei der die Grundhonorierung der Leistungsvereinbarungen untersucht wird; zum anderen auf der Ebene der Eigenkapitalbeteiligung, bei der die unterschiedlichen Partizipationsdeterminanten untersucht werden. Die folgende Abbildung 47 gibt einen Überblick über die Zusammensetzung der zwei untersuchten Honorarstrukturen.

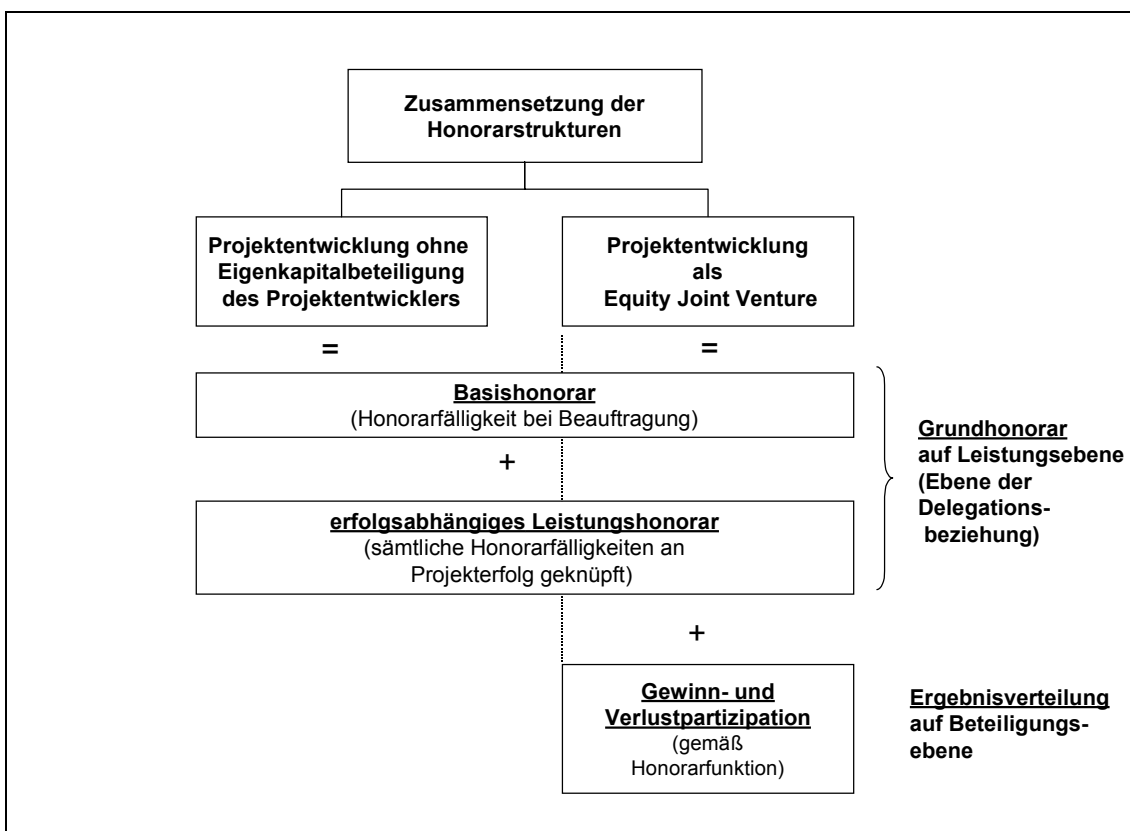


Abbildung 47: Qualitative Zusammensetzung der Honorarstrukturen von Projektentwicklungsleistungen⁶¹¹

⁶¹⁰ Die Zusammensetzung der Gewinn- und Verlustpartizipation wird in der Honorarfunktion für Equity Joint Venture definiert. Vgl. 4.4.4.2 „Honorarfunktion“.

⁶¹¹ Quelle: Eigene Darstellung.

Diese Abbildung verdeutlicht, dass für beide untersuchte Beziehungsverhältnisse im Rahmen der Leistungsvereinbarungen des Grundhonorars eine Ebene der Delegationsbeziehung besteht. Auf dieser Ebene erfolgt eine erfolgsabhängige Leistungshonorierung, die im Rahmen der Planungskontrolle an projektspezifische Teilerfolge des Projektentwicklungsprozesses geknüpft wird. Dazu werden phasenspezifische Zielparameter als Benchmark vereinbart, die im Rahmen der Planungskontrolle überprüft werden.⁶¹²

Eine mögliche Struktur einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung veranschaulicht die nachfolgende Abbildung.

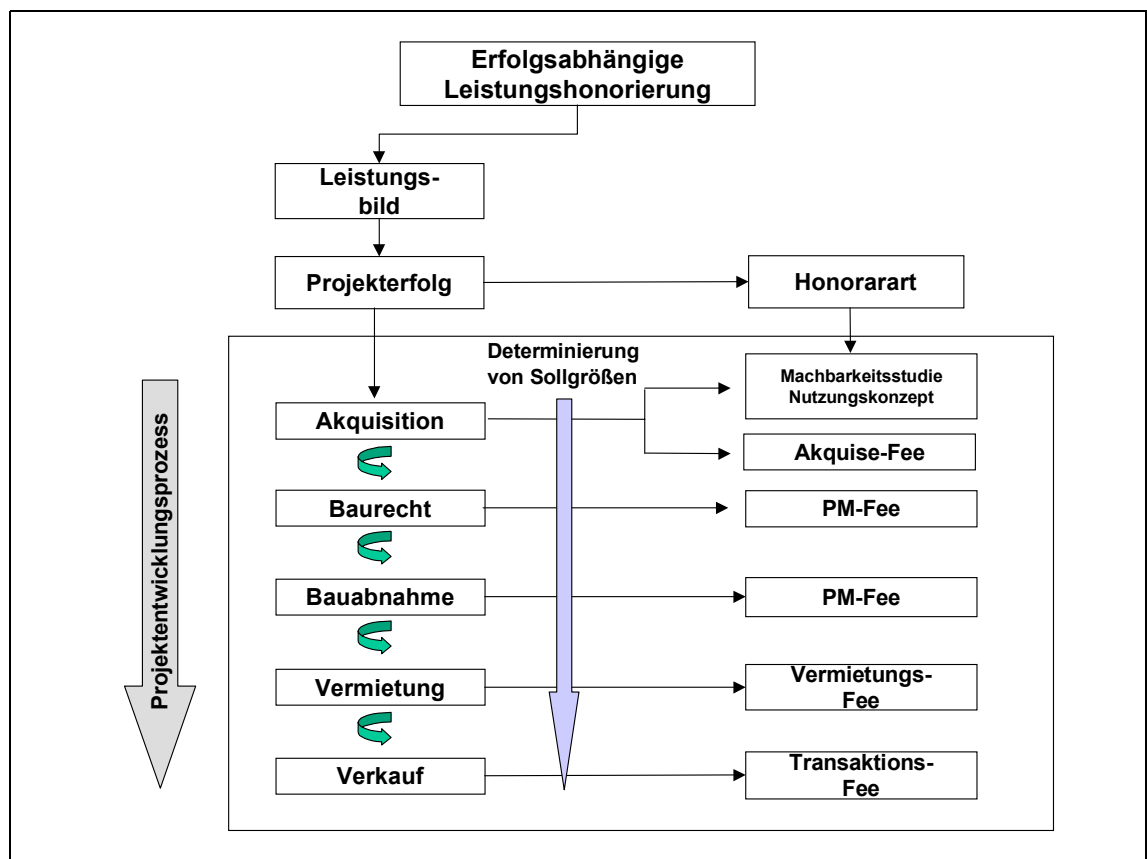


Abbildung 48: Erfolgsabhängige Leistungshonorierung⁶¹³

⁶¹² Eine Verfehlung dieser Sollgrößen (R_A Soll) hat eine Reduzierung der Höhe des Grundhonorars zur Folge. Dies kann zum einen durch einen Abschlag auf die Honorarhöhe erreicht werden, zum anderen dadurch, dass die letzte Rate nicht zur Fälligkeit gelangt, da der Leistungsvertrag aufgrund einer Fristüberschreitung unwirksam wird. Vgl. hierzu Kap. 4.2.2.1 „Bemessungsgrundlage“.

⁶¹³ Quelle: Eigene Darstellung.

Zur Determinierung einer Honorarstruktur zwischen Projektentwickler und Investor wird im Rahmen dieser Untersuchung folgende Vorgehensweise gewählt. Zunächst erfolgt in 4.4.2 für die zehn Wertschöpfungs- bzw. Leistungsphasen (LP1 bis LP10) auf Basis einer agency-theoretischen Analyse und unter Berücksichtigung der Beurteilungskriterien eines effektiven Belohnungssystems, eine Analyse der leistungsspezifischen Honorarstrukturen. Untersucht werden dabei effiziente, anreizkompatible und intersubjektiv überprüfbare Erfolgsdeterminanten (Bemessungsgrundlagen) und Honorarfälligkeiten unter agency-theoretischer Betrachtung sowie die Risikoallokation zwischen den Vertragspartnern.⁶¹⁴

Als Resultat dieser Analyse wird in 4.4.3 eine Honorarstruktur für Projektentwicklung ohne Eigenkapitaleinsatz des Projektentwicklers bestimmt. Der Punkt 4.4.4 determiniert im Anschluss eine Honorarstruktur für eine gemeinsame Projektträgerschaft (Equity Joint Venture) zwischen Projektentwickler und Investor, indem zunächst die Grundlagen der Bemessung untersucht werden und danach eine Honorarfunktion definiert wird.

4.4.2 Analyse der Honorarstrukturen für die Leistungsphasen der Projektentwicklung

Im Folgenden wird für die zehn beschriebenen Leistungsphasen eine Analyse der leistungsspezifischen Honorarstrukturen vorgenommen. Dies erfolgt zum einen durch die Analyse geeigneter Bemessungsgrundlagen und zum anderen durch die Untersuchung einer effektiven Honorarzusammensetzung der jeweiligen Leistungsphase.

⁶¹⁴ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 496f.

4.4.2.1 Honorarstruktur Akquisitionsvorprüfung

4.4.2.1.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 1

Die Akquisitionsvorprüfung ist die Grundfunktion des Projektentwicklers.⁶¹⁵ Durch diese Leistung wird allerdings noch keine Wertschöpfung generiert. Da in dieser Leistungsphase noch kein potenzieller Wert geschaffen wird (Ausnahme: bei vorzeitiger Objektsicherung durch den Projektinitiator), ist die Gestaltung einer intersubjektiv überprüfbaren Honorarstruktur für diese Leistungsphase nicht möglich.

4.4.2.1.2 Grundhonorar LP 1

Trotz, nicht zu determinierender Wertschöpfung entsteht in dieser Leistungsphase ein Aufwand des jeweiligen Projektinitiators (hier: Projektentwickler), der bei einer erfolgreichen Umsetzung der Ergebnisse dieser Leistungsphase (Objektkauf) einen Ansatzpunkt für eine Honorierung bietet. In Verbindung mit der Leistungsphase 5 „Objektkauf“ wird nach Abschluss des Kaufvertrags eine Aufwandshonorierung als Grundhonorar fällig. Inwieweit ein Dienstleistungshonorar den Beurteilungskriterien einer effektiven Honorarstruktur gerecht wird, ist Gegenstand der Untersuchung in der Leistungsphase 5.

4.4.2.2 Honorarstruktur Machbarkeitsstudie

4.4.2.2.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 2

Um eine Aussage über die Machbarkeit des zu prüfenden Projekts tätigen zu können, bedarf es einer Reihe von Leistungen, die teilweise auch als Dienstleistungen zur Ausführung kommen. Der Kern dieser Leistungsphase besteht in der Koordination und Zusammenführung der wirtschaftlichen, technischen und rechtlich-steuerlichen Due Diligence zu einer zielorientierten Aussage bezüglich der Machbarkeit des Projekts. Inwieweit diese Leistungen als Dienstleistungen

⁶¹⁵ Vgl. hierzu 2.2.5 „Marktfunktionen in der Projektentwicklung“.

den Beurteilungskriterien einer effektiven Honorarstruktur genügen und unter agency-theoretischer Betrachtungsweise zu Verhaltensunsicherheiten und Zielkonflikten zwischen den Vertragspartnern führen, wird bei der Gestaltung einer Honorarstruktur analysiert.

Die Problematik in der Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor im Rahmen dieser Leistungsphase besteht darin, dass Tragfähigkeit des Projekts zwar ex post deutlicher wird, diese Einschätzung allerdings aufgrund exogener Umwelteinflüsse nicht eindeutig überprüfbar ist.⁶¹⁶ Hinzu kommt, dass der Investor nicht den Informationsstand des Projektentwicklers zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses kennt und nicht weiss, inwieweit dieser Informationen zu eigennutzmaximierenden Entscheidungen ausnutzt (opportunistisches Verhalten).⁶¹⁷ Die aufgrund der beschriebenen Situation entstehenden Risiken des moralischen Fehlverhaltens (Moral Hazard) führen zu Verhaltensunsicherheiten zwischen den Vertragspartnern.⁶¹⁸

Die oben erläuterten agency-theoretischen Aktionsparameter (Lösungsansätze) sehen für diese ex post Verhaltensunsicherheit eine Risikoverteilung zwischen den Vertragspartnern vor.⁶¹⁹ Der Projektentwickler muss zur Reduzierung der Verhaltensunsicherheiten des Investors bereit sein, einen Teil des Projektrisikos zu übernehmen. Dies zeigt, dass für die Gestaltung einer effektiven Honorarstruktur für diese Leistungsphase die Tätigkeiten nicht allein als Dienstleistung im Rahmen einer Delegationsbeziehung ausgeführt werden können. Für die Institution bzw. den Leistungsbereich, der die Aussage und die Entscheidung bezüglich der Realisierungsfähigkeit des Projekts trifft,⁶²⁰ bedarf es einer Bau-

⁶¹⁶ Vgl. 3.2.2.4.3 „Verstecktes Handeln“.

⁶¹⁷ Vgl. 3.2.2.4.5 „Versteckte Information“.

⁶¹⁸ Vgl. Harris/Raviv, Verträge, S. 322.

⁶¹⁹ Vgl. 3.2.2.5.3 „Ex post Anreiz- und Kontrollsysteme“.

⁶²⁰ Der Kern dieser Leistungsphase besteht in der Koordination der verschiedenen Due-Diligence-Bereiche, insbesondere in der Analyse des Nutzungskonzepts, der Wirtschaftlichkeitsberechnung und der Risikoanalyse. Vgl. hierzu 4.3.3.2.2 „Leistungsphase Machbarkeitsstudie“.

herrenfunktion⁶²¹ oder einer anreizkompatiblen, erfolgs- und risikoabhängigen Leistungshonorierung. Für die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor bedeutet dies, dass der Projektentwickler entweder eine sehr stark erfolgsabhängige Leistungshonorierung erhält oder sich mit Eigenkapital an der Projektträgersgesellschaft beteiligen oder eine Haftung übernehmen muss, um seine Risikobereitschaft zu signalisieren.

Im Fall einer Delegationsbeziehung in dieser Leistungsphase mit stark erfolgsabhängiger Leistungshonorierung des Projektentwicklers entstehen allerdings Zielkonflikte zwischen den Partnern. Ein Projektentwickler ohne eigene Kapitalbeteiligung ist eher bereit die vorhandenen Problematiken positiv zu bewerten und das Risiko des Mißerfolgs einzugehen, als es den Interessen des Investors entspricht (adverses Risikoverhalten). Es besteht die Gefahr einer Überbewertung des Projekts im Rahmen der Due Diligence aufgrund opportunistischer Verhaltensweisen des Projektentwicklers.

Eine effektive Honorierung für die Koordination und Auswertung einer Machbarkeitsstudie erfordert somit einen Kapitaleinsatz des Projektentwicklers. Die Honorarstruktur setzt sich dann aus einem Grundhonorar für diese Leistungsphase und einer anteiligen Gewinn- oder Verlustpartizipation zusammen. Die Höhe einer potenziellen Gewinnpartizipation bestimmt sich aus der Honorarfunktion des Gesamtprojekts.⁶²²

⁶²¹ *Pfarr* definiert die Bauherrenfunktion: „Bauherr ist derjenige, der selbst oder durch Dritte ein Bauvorhaben im eigenen Namen und auf eigene Verantwortung für eigene oder fremde Rechnung erstellen lässt, meist -aber nicht immer- Eigentümer des Grundstücks ist.“ Vgl. hierzu *Pfarr*, Bauplanung, S. 74. *Homola* unterscheidet weiterhin in delegierbare und nicht delegierbare Bauherrenfunktionen. Als nicht delegierbare Bauherrenfunktionen nennt er die Aufgabendefinition, die Informationsaufnahme, die Entscheidungsfindung, die Erwirkung der Baugenehmigung, die Zahlungsleistung, die Abnahme von Leistungen und die Objektübergabe. Vgl. hierzu *Homola*, Zusammenspiel, S. 172.

⁶²² Die Bestimmung einer Honorarfunktion von Equity Joint Venture erfolgt in 4.4.4.2 „Honorarfunktion für Equity Joint Venture“.

4.4.2.2.2 Grundhonorar LP 2

Zur Bestimmung eines angemessenen Betrags für das Grundhonorar bieten sich zwei Alternativen an. Zum einen kann über den Aufwand (Arbeitseinsatz) ein Zeitlohn (Aufwands-Fee) determiniert werden. Diese Alternative hat den Nachteil, dass sie für den Investor schwer zu überprüfen ist und Möglichkeiten zu opportunistischem Verhalten eröffnet. Zudem drückt eine Zeitlohnhonoriierung nicht die unternehmerische Tätigkeit aus, die für eine Machbarkeitsentscheidung notwendig ist. Ein Zeitlohn beschreibt eine Beratungsleistung und lässt sich in der Höhe durch einen vermeintlichen Mehraufwand manipulieren.

Der unternehmerischen Leistung dieser Tätigkeit wird besser durch die Vereinbarung einer Pauschalsumme auf Basis des vermeintlichen Aufwands Rechnung getragen. Ein Mehraufwand oder andere exogene Einflüsse fallen unter das wirtschaftliche Risiko des Projektentwicklers. Die Höhe dieser Pauschalszahlung wird durch den potenziellen Projektaufwand (geschätzter Zeitaufwand, allgemeine Geschäftskosten, Wagnis und Gewinn)⁶²³ des Projektentwicklers bestimmt. Ein Indikator für die Höhe des Aufwands muss, zur Berücksichtigung des Grundsatzes der intersubjektiven Überprüfbarkeit, gleichzeitig als Honorarbezug (Grundlage) dienen.

Die Höhe des Kaufpreises dient in dieser Leistungsphase als Indikator des Aufwands für eine Machbarkeitsstudie. Entgegen alternativer Bemessungsgrundlagen (z. B. Baukosten, Gesamtinvestition) ermöglicht der potenzielle Kaufpreis besser einen Rückschluss auf den potenziellen Aufwand einer Due Diligence.⁶²⁴

⁶²³ Durch den Wagnis- und Gewinnanteil wird die unternehmerische Leistung (geschätzte Zeitaufwand) im Grundhonorar abgegolten. Der Gewinnanteil im Grundhonorar bezieht sich somit nicht auf den Gewinn aus der Projektentwicklung (keine Gewinn-/Verlustpartizipation), sondern ist Bestandteil der Kostenkalkulation des Projektentwicklers (Auftragnehmers).

⁶²⁴ Externe Rechtsberatungen werden in dieser Leistungsphase ebenfalls meist über die fällige Notar-Honorierung (in Abhängigkeit vom Kaufpreis) abgegolten. Vgl. Kapellmann, Juristisches Projektmanagement, S. 35ff.

Die oben angesprochenen Honorarordnungen (HOAI und die AHO Nr. 9)⁶²⁵ bieten keinen direkten Ansatzpunkt zur Bewertung der Honorarhöhe des Grundhonorars. Die Analyse von Gesprächen mit Branchenvertretern ergab,⁶²⁶ eine Honorarspanne (in Abhängigkeit von der Höhe des Kaufpreises) von 1,0% bis 1,5% des Kaufpreises (exklusiv externer Beratungsleistungen) als Grundhonorar (in Form eines Basishonorars mit erfolgsabhängiger Leistungshonorierung).⁶²⁷ Ein höheres Honorar kann vereinbart werden, wenn der Projektentwickler das Grundstück geprüft und aufbereitet einbringt und kein externes Maklerhonorar fällig wird. Erfolgt eine interne Ausführung der notwendigen Planungs- und Ingenieurleistungen, liegt das Planungsrisiko auf der Seite des Projektentwicklers. In diesem Fall erhöht sich das Grundhonorar um den Aufwandswert dieser Leistungen.

Die nachfolgende Tabelle verdeutlicht die Verteilung des Grundhonorars dieser Leistungsphase für die untersuchte Zusammenarbeit (vgl. Abb. 49).

Die Fälligkeit des Grundhonorars ist abhängig vom vereinbarten Zahlungszeitpunkt des Basishonorar und den Zielparametern der erfolgsabhängigen Leistungshonorierung. Das Basishonorar als erforderliches Fixum zur Aufnahme der gemeinsamen Zusammenarbeit in einer Delegationsbeziehung ist nicht erfolgsabhängiger Natur. In der Abbildung 50 sind die Fälligkeiten des Basishonorars und einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung tabellarisch für die Leistungsphase 2 aufgeführt.

⁶²⁵ Vgl. 4.3.1 „Grundlagen und Vorgehensweise“.

⁶²⁶ Vgl. Liste Expertengespräche.

⁶²⁷ In 2.2.1 wurde eine empirische Analyse des deutschen Projektentwicklungsmarkts erläutert. In der Abbildung 8 ist der Zeitaufwand der einzelnen Teilaufgaben der Projektentwicklung im Verhältnis zueinander beschrieben. Für die untersuchte Projektart (Büronutzung) wurde dabei der Aufwand der Machbarkeitsstudie mit 6 % des Gesamtaufwands bewertet. In der Untersuchung wurde der Aufwand der Marketing- und PR-Aktivitäten mit 7 % etwa gleichhoch bewertet. Dieses Ergebnis wurde bei der Evaluation der Honorare ebenfalls berücksichtigt.

LP 2: Machbarkeitsstudie		Projektentwicklungshonorar			
Leistung	Grundlage	Honorar-spanne	Projekt-entwickler	Investor/GS-M.	Externes Budget
Koordination und Durchführung der Machbarkeitsstudie	Kaufpreis	1,0-1,5%	1,0-1,5%	-	
Notwendige externe Leistungen (z. B. Objekt-/Fachplanung, „Stoma-Beratung“ ⁶²⁸)	Aufwand	Aufwand	Aufwand	-	Aufwand

Abbildung 49: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Machbarkeitsstudie⁶²⁹

LP 2:	Honorarfälligkeiten
Basishonorar	<ul style="list-style-type: none"> fällig nach Erstellung und Präsentation der Machbarkeitsstudie
erfolgsabhängige Leistungshonorierung	<ul style="list-style-type: none"> (X)% fällig bei Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus notariellem Kaufvertrag (X)% fällig bei Baubeginn (X)% fällig bei „Vollvermietung“ des Objekts

Abbildung 50: Honorarfälligkeiten Grundhonorar der LP2⁶³⁰

Die Honorarfälligkeiten des Grundhonorars werden grundsätzlich an geplante Ziele im Rahmen des Projektentwicklungsprozesses geknüpft. Dabei können die Fälligkeiten allein an das Erreichen des Ziels gekoppelt werden. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, Ziele zusätzlich mit geforderten Parametern der Zeit, der Qualität sowie des Kostenaufwands zu kombinieren.

Werden die Ziele nicht erreicht, kann es zu ex ante vereinbarten Honorarkürzungen kommen. Grundsätzlich ist dabei festzuhalten, dass bei einer beauf-

⁶²⁸ Markt- und Standortanalyse. Vgl. hierzu 4.3.3.2.2 „Leistungsphase Machbarkeitsstudie“.

⁶²⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶³⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

tragten Projektentwicklung ohne Kapitaleinsatz des Projektentwicklers eine Zusatzvereinbarung der Zielgrößen sinnvoll erscheint, um die Anreizkompatibilität zu erhöhen und Zielkonflikte zu vermeiden. Bei einer gemeinsamen Projektträgerschaft ist dies nicht zwingend erforderlich.

4.4.2.3 Honorarstruktur Nutzungskonzept

4.4.2.3.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 3

Die Definition eines Nutzungskonzepts erfolgt auf Basis der qualitativen Marktanalyse und der Analyse des Nutzungskonzepts aus der Machbarkeitsstudie. Die Erarbeitung eines zielgruppenorientierten Nutzungskonzepts mit dem Vorschlag einer ersten groben Marketing- und Vermietungsstrategie stellt das Kernstück einer nutzerorientierten spekulativen Projektentwicklung dar. Erst mit der Umsetzung der erfolgreichen Nutzungskonzeption in Form von Vermietungsleistung bzw. -erfolg wird die eigentliche Wertschöpfung in der Projektentwicklung generiert. Inwieweit aber ein erfolgreich umgesetztes Nutzungskonzept kalkulatorisch den Wert der Projektentwicklung beeinflusst hat bzw. inwieweit eine spezifische Mehrwertschaffung mit der Umsetzung genau des angebotenen Konzepts korreliert, ist nicht exakt nachzuvollziehen.

In der Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor treten daher bei der Determinierung eines anreizkompatiblen und intersubjektiv überprüfbareren Honorars für die Erstellung eines Nutzungskonzepts, Unsicherheiten und Zielkonflikte zwischen den Vertragsparteien auf. Dadurch, dass das Verhalten und die Qualität des Projektentwicklers ex ante zwar determiniert, aber nicht beobachtbar ist und die Qualität des Produkts (Projektentwickler und Nutzungskonzept) erst ex post beobachtbar wird, entsteht eine ex ante Verhaltensunsicherheit des Investors. Für den Investor besteht somit nicht die Möglichkeit, die Qualitäten des Produkts ex ante genau einzuschätzen. Er muss sich auf die Aussage des Projektentwicklers, seine subjektive Einschätzung und der Durchschnittsbewertung des Markts verlassen. Für den Investor besteht somit das

Risiko (Gefahr) einer Falsch Auswahl (Adverse Selection) des Produkts (Projektkonzept in Verbindung mit dem Projektentwickler).⁶³¹

Eine weitere potenzielle Verhaltensunsicherheit des Investors besteht in der Möglichkeit, dass der Projektentwickler zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses (negative) spezifische Informationen besitzt (oder bei Erarbeitung erzielt) und diese bis zur Vertragsunterzeichnung nicht preisgibt.⁶³² Weiterhin kann der Investor auch ex post nicht genau feststellen, ob die Qualität des Nutzungskonzepts bzw. die Handlungen des Projektentwicklers das Projektergebnis beeinflusst haben oder exogene Einflüsse das Ergebnis maßgeblich bestimmt haben.⁶³³ Diese Problematiken führen zu Verhaltensunsicherheiten (Moral Hazard) des Investors und erschweren die Honorierung eines Nutzungskonzeptes.⁶³⁴

Die geschilderten Verhaltensunsicherheiten zeigen, dass eine anreizkompatible und intersubjektiv überprüfbare Honorierung des Nutzungskonzeptes nicht alleine durch eine Beratungs- bzw. Dienstleistungs-Fee zu erreichen ist. Da der Projektentwickler an einer potenziellen Mehrwertschöpfung nicht partizipiert, bietet ein Dienstleistungshonorar als einzige Honorierung keinen ausreichenden Anreiz, um an einer erfolgreichen Umsetzung des Nutzungskonzeptes interessiert zu sein.⁶³⁵ Eine erfolgs- und risikounabhängige Honorierung trägt zudem zu einer Entstehung eines Zielkonflikts zwischen den Vertragspartnern bei. Der Projektentwickler ist an einer schnellen Fertigstellung seiner Leistung interessiert (schnelle Honorarfälligkeit bis zum vertraglichen Ende der Dienstleistung). Das Interesse des Investors besteht dagegen in einem nachhaltig und langfristig anwendbaren Nutzungskonzept.⁶³⁶

⁶³¹ Vgl. Elschen, Agency-Theory, S. 1005; Akerlof, Market, S. 490.

⁶³² Dieses Verhalten wird als Hidden Information bezeichnet. Vgl. hierzu Dietl, Institutionen, S. 119; Hartmann-Wendels, Informationsverteilung, S. 714f; 3.2.2.4.5 „Versteckte Information“.

⁶³³ Dieses Verhalten wird als Hidden Action bezeichnet. Vgl. hierzu Kiener, Principal-Agent, S. 24f.; Strong/Walker, Information, S. 178f; 3.2.2.4.3 „Verstecktes Handeln“.

⁶³⁴ Vgl. Alchian/Woodward, Firma, S. 68f.

⁶³⁵ Der Grundsatz der Anreizkompatibilität ist nicht gewährleistet. Vgl. Kiener, Principal-Agent, S. 29; 4.2.1.2 „Anreizkompatibilität“.

⁶³⁶ Vgl. Liste Expertengespräche.

Dadurch, dass der Wert des Nutzungskonzepts erst nach Durchführung der Projektentwicklung beobachtbar wird, bietet sich eine Gewinnpartizipation als Honorierung des Projektentwicklers an. Eine Partizipation eines Dienstleisters an einer potenziellen Wertschaffung ist allerdings problematisch, da nicht zu determinieren ist, welcher Wert exakt durch die Erarbeitung dieses Nutzungskonzepts entstanden ist. Der Grundsatz der intersubjektiven Überprüfbarkeit wäre damit nicht einzuhalten.⁶³⁷ Hinzu kommt die Problematik, dass auch der Projektentwickler ex ante Verhaltensunsicherheiten aufweist.⁶³⁸ Durch notwendige projektspezifische Vorleistungen, die ein Projektentwickler im Rahmen der Erstellung eines Nutzungskonzepts aufbringt, begibt er sich in das Risiko (Gefahr), dass der Investor sich diese Informationen umsonst aneignet (Hold up) und es anschließend nicht zu einer vertraglichen Zusammenarbeit kommt.⁶³⁹ Ab einer bestimmten Unsicherheit muss der Investor dem Projektentwickler daher ein Fixum (Basishonorar) zahlen, um ihn zur Aufnahme der Zusammenarbeit (Leistungsbeginn) zu bewegen.⁶⁴⁰

Durch eine Risikoverteilung durch die „Darstellung einer Risikobereitschaft“ des Projektentwicklers können Verhaltensunsicherheiten des Investors reduziert werden.⁶⁴¹ Dies lässt sich entweder durch eine erfolgsabhängige Leistungshonorierung oder durch eine Kapitalbeteiligung oder Haftung des Projektentwicklers darstellen. Eine Honorarstruktur, die nur als erfolgsabhängige Leistungshonorierung fällig wird, genügt allerdings nicht dem Grundsatz der Anreizkompatibilität. Der Projektentwickler würde nicht „gerecht“ an einer potenziellen Wertschöpfung aus dem Nutzungskonzept partizipieren, da nicht festzustellen ist, ob das Gesamtergebnis durch die Qualität des Nutzungskonzepts oder durch exogene Faktoren beeinflusst wurde. Eine effiziente, anreizkompati-

⁶³⁷ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 495.

⁶³⁸ Vgl. hierzu 3.2.2.5 „Aktionsparameter für Verhaltensunsicherheiten“.

⁶³⁹ Vgl. hierzu 4.2.1.1 „Intersubjektive Überprüfbarkeit“.

⁶⁴⁰ Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 211; Davanzo/Nesbitt, Performance Fee, S. 17.

⁶⁴¹ Die agency-theoretischen Aktionsparameter (Lösungsansätze) für die Gestaltung einer effektiven und anreizkompatiblen Honorarstruktur für Verhaltensunsicherheiten des Investors sehen eine Risikoaufteilung zwischen den Vertragspartnern vor. Vgl. Grinhold/Rudd, Incentive Fees; S. 30; Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 211.

ble und intersubjektiv überprüfbare Honorierung für die Erstellung eines Nutzungskonzepts erfordert demnach einen Kapitaleinsatz oder Haftung des Projektentwicklers. Die Honorierung des Projektentwicklers setzt sich somit aus einem Grundhonorar und einem Anteil an der erzielten Wertschöpfung (Gewinnanteil) zusammen.⁶⁴²

4.4.2.3.2 Grundhonorar LP 3

Der notwendigen unternehmerischen Leistung zur Erstellung eines Nutzungskonzepts wird am besten durch Vereinbarung einer Pauschalsumme in Abhängigkeit vom Aufwand Rechnung getragen.⁶⁴³ Die Höhe des Kaufpreises als Indikator des potenziellen Aufwands ermöglicht hier allerdings keinen Rückschluss auf den vermeintlichen Aufwand, der mit der Erstellung eines Nutzungskonzepts verbunden ist. In Anlehnung an die oben erwähnten Honorarordnungen (HOAI und AHO Nr. 9)⁶⁴⁴ bieten sich die sogenannten „anrechenbaren Kosten“⁶⁴⁵ eines Projekts an, die sich in Abhängigkeit zum Arbeitsaufwand verhalten.⁶⁴⁶ Als Ansatzpunkt zur Bestimmung der Honorarhöhe des Grundhonorars für die Erstellung eines Nutzungskonzepts finden sich in den beschriebenen Honorarordnungen keine exakt vergleichbaren Leistungen bzw. Honore.

⁶⁴² Die Beteiligung an der potenziellen Wertschöpfung, d. h. am Erfolg dieser Leistungsphase orientiert sich, wie in der LP2 „Machbarkeitsstudie“ erläutert, an der Honorarfunktion des Gesamtprojekts, die sich aus verschiedenen Parametern bestimmt. Vgl. 4.4.1 „Grundlage und Vorgehensweise“ und 4.4.4 „Honorarstruktur für Equity Joint Venture“.

⁶⁴³ Vgl. hierzu Leistungsphase 2: „Machbarkeitsstudie“.

⁶⁴⁴ Vgl. 4.3.1 „Grundlagen und Vorgehensweise“.

⁶⁴⁵ Die Zusammensetzung bzw. die Ermittlung der anrechenbaren Kosten wird in den jeweiligen Honorarordnungen erläutert. Für Leistungen bei Gebäuden, Freianlagen und raumbildenden Ausbauten sind dies der § 10 HOAI und § 206 AHO Nr. 9. Vgl. § 10 HOAI; § 206 AHO Nr. 9.

⁶⁴⁶ Beide Honorarfunktionen beschreiben eine Partizipation des Honorars in Abhängigkeit von den anrechenbaren Kosten. Die Partizipationsrate fällt mit steigender Höhe der anrechenbaren Kosten, so dass eine degressive Honorarfunktion entsteht. Vgl. hierzu § 16 HOAI; § 206 AHO Nr. 9.

Die AHO Nr. 9 beschreibt in § 209 Nr. 1B „Qualitäten und Quantitäten“, die Erarbeitung eines Nutzerbedarfsprogramms⁶⁴⁷ und die HOAI in § 15 LP 2 „Voruntersuchung“, ⁶⁴⁸ die Erarbeitung eines Planungskonzeptes.⁶⁴⁹ Auch wenn beide Leistungen inhaltlich anders zu bewerten sind, lässt sich eine Größenordnung zur Bewertung des Leistungsaufwands erkennen. In Abhängigkeit von der Höhe der anrechenbaren Kosten (AK) wurden beide Tätigkeiten zwischen 0,2 - 0,4% der AK bewertet.

Diese Größenordnung erscheint als Aufwandshonorar für die Planungsoptimierung und Erstellung eines Nutzungskonzepts, im Verhältnis zu der Bedeutung dieser Leistungsphase für die Projektentwicklung als zu niedrig bewertet. Hinzu kommt die Risikobereitschaft einer erfolgsabhängigen Leistungsbewertung, die ebenso eine höhere Bewertung des Grundhonorars rechtfertigt.

Zur Gewährleistung einer anreizkompatiblen Honorarstruktur dieser Leistungsphase wird daher ein Honorar, in Abhängigkeit von der Baukostenhöhe von 0,25 bis 0,75% der Baukosten vorgeschlagen.⁶⁵⁰ Die Kalkulation und die Fest-

⁶⁴⁷ Der entscheidende Unterschied bei der Erstellung eines Nutzerbedarfsprogramms (NBP) nach DIN 18205 gegenüber dem eines Nutzungskonzepts besteht darin, dass zum Zeitpunkt der Erstellung der Nutzer bereits feststeht. Vgl. DIN 18205. Der Kern des NBP besteht demnach in der Bedarfsplanung des zukünftigen Nutzers, in der u. a. ein Raum- und Flächenprogramm erstellt werden. Vgl. hierzu AHO Nr. 9, S. 30. Inhalt des NBP ist die Ableitung des Bedarfs anhand der derzeitigen Situation des Nutzers (IST-Analyse) sowie einer Projektion seiner zukünftigen Weiterentwicklung.

⁶⁴⁸ Die AHO Nr. 9 schlägt als Honorierung für die Grundleistungen Nr. 1B (u.a. NBP und Raumprogramm; vgl. AHO Nr. 9 § 204 Nr. 1B) bei anrechenbaren Kosten von € 25,565 Mio. bis € 5,113 Mio. in der Honorarzone 3 (durchschnittliche Schwierigkeit), ein Honorar von durchschnittlich 0,26 bis 0,42 % der anrechenbaren Kosten vor. Vgl. §§ 204, 206, 208 AHO Nr. 9.

⁶⁴⁹ Die Erstellung eines Planungskonzepts in § 15 Leistungsphase 2, HOAI, stellt den Kern dieser Leistungsphase in der HOAI dar. Sie verlangt neben der zeichnerischen Darstellung, vor allem eine Auseinandersetzung mit den nutzungsspezifischen Anforderungen des Objekts. Kyrein schlägt für diese Leistung eine Honorarspanne von 2,8-3,5 % des Gesamthonorars dieser Leistungsphase vor. Vgl. Kyrein, Projektmanagement, S. 291. Bei anrechenbaren Kosten von € 25,565 Mio. bis € 5,113 Mio. in der Honorarzone 3 (durchschnittliche Schwierigkeit) entsteht damit nach HOAI ein Honoraranspruch für diese Leistung von 0,18-0,23% (bei € 25,565 Mio.) bzw. 0,19-0,24% (bei € 5,113 Mio.) der anrechenbaren Kosten. Vgl. hierzu § 16 HOAI.

⁶⁵⁰ Zur besseren Anschaulichkeit dienen in dieser Honorarstruktur die Baukosten als Honorarbezug. In der AHO Nr. 9 sind zur Ermittlung der anrechenbaren Kosten sämtliche Kosten der Kostengruppen 100 bis 700 nach der DIN 276 ohne die Kostengruppen 110 (Grundstückskosten), 710 (Bauherrenaufgaben) und 760 (Finanzierung) erläutert. Vgl. AHO Nr. 9.

legung der Honorarhöhe erfolgen auf Grundlage der Kostenschätzung,⁶⁵¹ um Zielkonflikte und Verhaltensunsicherheiten aufgrund von Baukostenerhöhungen zu vermeiden.

Die nachfolgenden Abbildungen 51 und 52 fassen die Ergebnisse tabellarisch zusammen.

LB 3: Nutzungskonzept		Projektentwicklungshonorar			
Leistung	Grundlage	Honorar-spanne	Projekt-entwickler	Investor/GS-M.	Externes Budget
Koordination und Durchführung des Nutzungskonzepts	Baukosten (Kostenschätzung)	0,25 - 0,75%	0,25 - 0,75%	-	

Abbildung 51: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Nutzungskonzept⁶⁵²

Die Honorarfälligkeiten bestimmen sich folgendermaßen:

LP 3:	Honorarfälligkeiten
Basishonorar	<ul style="list-style-type: none"> fällig nach Erstellung und Präsentation der Machbarkeitsstudie
Erfolgsabhängige Leistungshonorierung	<ul style="list-style-type: none"> (X)% fällig bei Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus notariellem Kaufvertrag (X)% fällig bei Baugenehmigung (mit geplanten Zielvorgaben) X)% fällig in Abhängigkeit von Vermietungsständen (mit vereinbarten Zielparametern) (X)% fällig bei „Vollvermietung“

Abbildung 52: Honorarfälligkeiten Grundhonorar LP3⁶⁵³

⁶⁵¹ Vgl. hierzu § 15 HOAI Leistungsphase 2: Voruntersuchung.

⁶⁵² Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁵³ Quelle: Eigene Darstellung.

Bei der Honorarfälligkeit in Abhängigkeit von den Vermietungsständen ist der geforderte Vermietungsstand zum geforderten Zeitpunkt festzulegen. Der Vermietungsstand ist dabei entweder in Bezug auf den geplanten effektiven Mietertrag oder in Bezug auf die Gesamtfläche zu bemessen.

4.4.2.4 Honorarstruktur Projektfinanzierung

Im Mittelpunkt dieser Leistungsphase steht der angestrebte Abschluss eines Kreditvertrags mit einem Fremdkapitalgeber. Für den Fall eines Auftragnehmerverhältnisses des Projektentwicklers im Rahmen einer Delegationsbeziehung, wird dieses Ziel i. d. R. durch den jeweiligen Projektträger bzw. -initiator realisiert und ist nicht Inhalt einer Beauftragung. Im Fall einer gemeinsamen Projektträgerschaft können dagegen Aufgaben und Forderungen aus dem Finanzierungsverfahren für den Projektentwickler entstehen. Gegenstand dieser Untersuchung ist es daher, potenzielle Verhaltensunsicherheiten und Zielkonflikte des Fremdkapitalgebers im Rahmen der Finanzierungsverhandlungen zu analysieren, um im Anschluss aus dessen agency-theoretischen Lösungsparametern Handlungsanweisungen für die Honorarstruktur des Beziehungsverhältnisses zwischen Projektentwickler und Investor zu erhalten.

Eine Finanzierungsbeziehung zwischen der Projektträgergesellschaft aus Investor und Projektentwickler als Kapitalnehmer auf der einen Seite und einem Fremdkapitalgeber auf der anderen Seite ist durch eine asymmetrische Informationsverteilung und Verhaltensunsicherheit der Vertragspartner geprägt.⁶⁵⁴ Aufgrund dieser Ungleichverteilung von Informationen besteht für den Fremdkapitalgeber eine ex ante Verhaltensunsicherheit (Hidden Characteristics) bezüglich der Qualität des zu finanzierenden Produkts aus Projektträgergesellschaft und Projekt.

⁶⁵⁴ Der Fremdkapitalgeber nimmt in diesem Fall die Funktion des *Principal* ein, die Projektgesellschaft nimmt im Rahmen der Finanzierungsbeziehung die Rolle des *Agent* ein. Vgl. hierzu Jürgens, Projektfinanzierung, S. 55.

Die resultierende Gefahr einer Falsch Auswahl (Adverse Selection) ist für den Fremdkapitalgeber immanent und äußert sich in der Prüfung der Kreditwürdigkeit des Vertragspartners.⁶⁵⁵ Ziel dieser Kreditanalyse ist die Reduzierung des Kreditrisikos des Fremdkapitalgebers.⁶⁵⁶ Hierbei wird sowohl die Einschätzung der Wirtschaftlichkeit des Projekts als auch die Indikation des nachhaltigen Werts des zu finanzierenden Projekts vorgenommen.⁶⁵⁷ Zudem erfolgt eine Kontrolle der persönlichen⁶⁵⁸ und der sachlichen⁶⁵⁹ Kreditwürdigkeit des Vertragspartners sowie dessen fachlicher Kompetenz. Obwohl der Kreditvertrag aus Sicht des Fremdkapitalgebers nur mit einem Vertragspartner (Projektgesellschaft) abgeschlossen wird, erfolgt eine Analyse der Kreditwürdigkeit auf getrennten Ebenen.

Die Projektträgergesellschaft muss sowohl die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, das heisst die Kapitaldienstfähigkeit⁶⁶⁰ und die Besicherungsfähigkeit⁶⁶¹

⁶⁵⁵ Die Anforderungen aus der neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel 2) verdeutlichen die Unsicherheiten auf Seiten der Fremdkapitalgeber. Vgl. Schulte, Basel 2, S. 53; Völker, Basel 2, S. 5. Die Ausführungen dieser Arbeit beziehen sich auf die Vergabe eines Objektkredits. Projektfinanzierungen werden nicht weiter betrachtet.

⁶⁵⁶ Vgl. hierzu ausführlich Rohde, Hypothekenkredit, S. 18 ff.

⁶⁵⁷ Zunächst bedarf es einer grundsätzlichen Unterscheidung zwischen einer kurzfristigen und einer langfristigen Finanzierung. Bei der Kreditanalyse zur Bewilligung eines kurzfristigen Kredits stehen vor allem die Überprüfung der sachlichen Kreditwürdigkeit der Projektbeteiligten im Vordergrund der Untersuchung. Dagegen steht bei einem Kreditantrag auf langfristige Finanzierung verstärkt die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Projekts im Mittelpunkt der Prüfung. Vgl. Beck, Finanzierung, S. 12.

⁶⁵⁸ Eine persönliche Kreditwürdigkeit als Bestandteil der Bonität ist bei jedem Kreditnehmer, auch außerhalb der Immobilienfinanzierung, unabdingbar vorauszusetzen, noch bevor die nähere Prüfung der Finanzierung eintreten wird. Mit Kunden, deren Solidität, Verlässlichkeit, Vertrauenswürdigkeit und Ehrlichkeit nicht außer Zweifel steht, kann es keine Erörterung über eine Kreditgewährung geben. Ist der Kreditnehmer eine juristische Person, so bezieht sich die Prüfung der persönlichen Kreditwürdigkeit auf alle Personen, die für den Kreditnehmer handeln und bestimmenden Einfluss auf ihn ausüben, Vgl. hierzu Beck, Finanzierung, S. 18; Rohde, Hypothekenkredit, S. 45 ff.

⁶⁵⁹ Eine sachliche Kreditwürdigkeit (Bonität) beschreibt die Fähigkeit des Kreditnehmers, seinen Zahlungsverpflichtungen stets nachzukommen. Grundlage des Urteils ist die Analyse seiner wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit, die wiederum auf der Ertragskraft seiner wirtschaftlichen Tätigkeiten basiert. Hierzu macht sich der Fremdkapitalgeber ein Bild über alle wirtschaftlichen Betätigungen des Kreditnehmers und untersucht diese auf ihre nachhaltige Profitabilität. Vgl. Beck, Finanzierung, S. 13ff.

⁶⁶⁰ Unter der Kapitaldienstfähigkeit wird die verlässliche Fähigkeit verstanden, die vereinbarten Zins-, Tilgungs- und Nebenleistungen vertragsgemäß zu erbringen. Vgl. hierzu Beck, Finanzierung, S. 16.

⁶⁶¹ Unter der Besicherungsfähigkeit wird die Fähigkeit verstanden, das gewährte Darlehen bzw. den Restsaldo durch die Realisierung des Wertes der Immobilie zurückzuführen, wenn der Kredit notleidend wird, Vgl. hierzu Beck, Finanzierung, S. 16.

des Projekts nachweisen als auch die Kooperationsfähigkeit zwischen Projektentwickler und Investor. Der Investor wird bezüglich seiner persönlichen und sachlichen Kreditwürdigkeit sowie im Hinblick auf seine fachliche Kompetenz geprüft.⁶⁶² Die Kreditanalyse des Projektentwicklers beinhaltet dagegen insbesondere die Prüfung seiner fachlichen Kompetenz und Seriosität.⁶⁶³ Da vor allem die Prüfung der fachlichen Kompetenz des Projektentwicklers für den Fremdkapitalgeber sehr schwer möglich ist oder mit prohibitiv hohen Kosten verbunden wäre,⁶⁶⁴ besteht eine ex ante Verhaltensunsicherheit bezüglich der Gesamtqualität, da eine Projektpartnerschaft nur so gut ist wie die jeweiligen Partner.

Die grundsätzlichen Anforderungen im Rahmen des Unternehmensratings, an die Beteiligten einer Projektentwicklung, aus der oben erwähnten neuen „Baseler Eigenkapitalvereinbarung“ (Basel 2) werden am Grundsatz der Kreditanalyse nichts ändern. Die Unternehmensbewertung wird das Rating der Immobilienprojekte ergänzen, aber nicht ersetzen.⁶⁶⁵ Die erhöhten Anforderungen an die Eigenkapitalquote und die standardisierte Prüfung der Kreditanalyse werden allerdings zu einer Erhöhung der Professionalität und damit zu einer Reduzierung der Unsicherheiten beitragen.⁶⁶⁶

4.4.2.4.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 4

Im Gegensatz zum Beziehungsverhältnis zwischen Projektentwickler und Investor werden in der Finanzierungsbeziehung Lösungsparameter der ökonomischen Vertragstheorie angewendet.

⁶⁶² Die Prüfung der fachlichen Kompetenz gewinnt bei der gewerblichen Immobilienfinanzierung zunehmend an Bedeutung. Vgl. Beck, Finanzierung; S. 18.

⁶⁶³ Die Prüfung der fachlichen Kompetenz des Projektentwicklers bezieht sich einerseits auf die potenziellen Fähigkeiten, eine Projektentwicklung umzusetzen, andererseits wird geprüft, ob Vorhaben in ähnlicher Größe und Schwierigkeitsgrad erfolgreich abgeschlossen wurden („track record“). Vgl. Liste Expertengespräche.

⁶⁶⁴ Der Investitions- und Know-how-Vorsprung des Projektentwicklers soll gerade genutzt werden, um effiziente Entscheidungen zu treffen. Vgl. hierzu 3.2.2.4 „Asymmetrische Informationsverteilung“.

⁶⁶⁵ „Am Ende des „Objekt-Ratings“ durch Immobilienspezialisten wird die Einstufung des Unternehmens durch Finanzanalysten das Bild abrunden“. Schulte, Basel 2, S. 53.

⁶⁶⁶ Vgl. Schulte, Basel 2, S. 53.

Screening als Lösungsansatz der Adverse Selection wird in Form der Kreditanalyse des Fremdkapitalgebers eingesetzt. Signaling als kommunikationpolitische Maßnahme bei der Vorstellung des Projekts vor dem Kreditgeber.⁶⁶⁷

Auch die Selbstbindung als Bestandteil des Signaling, findet Anwendung in der Kreditanalyse der Projektgesellschaft. Der Kreditgeber verlangt die Bereitstellung von Sicherheiten des Projektentwicklers, so dass eine kontinuierliche Entwicklungsqualität gewährleistet ist.⁶⁶⁸ Hierzu werden nicht nur vom Investor, sondern auch vom Projektentwickler entweder Eigenkapitaleinlagen in Form einer Gesellschaftsbeteiligung oder Hafteinlagen bzw. Bürgschaften verlangt.

Diese Handlungsanweisung der agency-theoretischen Aktionsparameter verdeutlicht die grundsätzliche Schwierigkeit einer reinen Dienstleistungsbeziehung zwischen Projektentwickler und Investor. Die Selbstbindungsprämisse zur Gewährleistung einer bestimmten Projektentwicklungsqualität für den „uninformierten“ Fremdkapitalgeber bedingt eine Risikoverteilung zu Lasten des Projektentwicklers.

Durch die Notwendigkeit zur Eigenkapitalbeteiligung oder Hafteinlage („Hurt-Money“) wird die gleichverpflichtende Stellung des Projektentwicklers deutlich. Der Projektentwickler erhält dadurch die Funktion eines Projektpartners mit dem Ziel der Projektfinanzierung.

4.4.2.4.2 Grundhonorar LP 4

Zur Gewährleistung des Grundsatzes der Anreizkompatibilität besteht für die Durchführung dieser Leistungsphase kein Aufwandshonoraranspruch (Grundhonorar) von Seiten der Vertragspartner.

⁶⁶⁷ Vgl. 3.2.2.5.2 „Ex ante Anreiz- und Kontrollsysteme“; von Nell, Nutzungskonzeption, S. 98.

⁶⁶⁸ Häufig erfolgt eine Projektfinanzierung vor allem aufgrund der besonderen Qualitäten und Fähigkeiten des beteiligten Projektentwicklers. Vgl. Liste Expertengespräch.

Die nachfolgende Abbildung 53 fasst die potenziellen Honorar- bzw. Kapitalverzinsungsansprüche der Vertragspartner im Rahmen einer projektweisen Zusammenarbeit zusammen.

LP 4: Projektfinanzierung		Projektentwicklungshonorar			
Leistung	Grundlage	Honorar-spanne	Projekt-entwickler	Investor/GS-M.	Externes Budget
Finanzierungsmanagement		kein Honorar			
EK-Beschaffung von Dritten	nominelles EK	0,5 -1,0%	0,5 -1,0%	0,5 -1,0%	
FK-Beschaffung	Fremdkapital	0,1 -0,5%	0,1 -0,5%	0,1 -0,5%	
EK-Verzinsung (z.B. Gesellschafterdarlehen)	nominelles EK	+0,5-5,0%- BP auf EURIBOR	+0,5-5,0%- BP auf EURIBOR	+0,5-5,0%- BP auf EURIBOR	
EK-Verzinsung Dritte	nominelles EK	3,0-10,0% BP auf EURIBOR			
Avalkredit	Haftsumme	0,5 -1,5%	0,5 -1,5%	0,5 -1,5%	

Abbildung 53: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Projektfinanzierung⁶⁶⁹

Die Honorarfälligkeit für den Kapitalgeber bei der Beschaffung des Eigen- bzw. Fremdkapitals besteht in der Regel zu dem Zeitpunkt, wenn das „beschaffte Kapital“ zum Einsatz kommt, d. h. seinem Zweck zugeführt wird. Die Fälligkeiten zur Zinszahlung kann, in Abhängigkeit von der Verhandlungsposition der Vertragspartnern, vor- oder nachschüssig gezahlt werden (meistens viertel-, halb- oder jährlich).

⁶⁶⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

Die Eigenkapital- und Fremdkapitalbeschaffung im Rahmen einer Projektpartnerschaft wird auch häufig als notwendige Gesellschafterleistung betrachtet und deshalb nicht gesondert von den Partnern honoriert.

4.4.2.5 Honorarstruktur Objektkauf

4.4.2.5.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP5

Die Voraussetzung für die Forderung eines Honoraranspruchs in dieser Leistungsphase ist die Mitwirkung des Vertragspartners beim Erwerb des Objekts. Dazu ist die Initiierung des Projekts durch einen der Partner notwendig. Alternativ kann die Initiierung der Projektentwicklung von beiden Parteien erfolgen. Beiden Alternativen gleich ist, daß die Ergebnisse (des Projektentwicklers) aus der Machbarkeitsstudie zu einer positiven Ankaufsentscheidung führen.

Die in 4.4.2.2 beschriebenen Zielkonflikte und Unsicherheiten im Rahmen der Machbarkeitsstudie werden durch die Anreizwirkung eines Akquisitionshonorars noch verstärkt und gelten ebenso für diese Phase.⁶⁷⁰ Für die Durchführung der Leistungen in dieser Phase ist zur Reduzierung der Unsicherheiten daher ebenfalls eine Kapitalbeteiligung des Projektentwicklers anzuraten. Das Grundhonorar, sowohl der Voruntersuchung als auch des Akquisitionshonorars, besteht aus einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung.

4.4.2.5.2 Grundhonorar LP 5

Als Honorarhöhe werden 1,0 bis 2,0% des netto Verkaufspreises als Akquisitionshonorar angesetzt, die in einem Equity Joint Venture leistungsbezogen zwischen den Partnern verteilt werden. Für den Fall, dass einer der Partner den Objektkauf komplett alleine realisiert hat und es erst im Anschluss zu einer Zusammenarbeit kommt, entfällt i. d. R. das Ankaufshonorar für den jeweiligen

⁶⁷⁰ Die Problematik opportunistischer Verhaltensweisen wird in 3.1.2.5 „Humanfaktoren“ und 3.2.2.4 „Asymmetrische Informationsverteilung und Verhaltensunsicherheiten“ erläutert. Vgl. Williamson, Institutions, S. 47, 67.

anderen. Die nachfolgenden Abbildungen 54 und 55 fassen die Höhe, die Bemessungsgrundlage und die Fälligkeiten des Honorars zusammen.

LP 1: Akquisitionsvorprüfung LP 5: Objektkauf		Projektentwicklungshonorar			
Leistungen	Grundlage	Honorar- spanne	Projekt- entwickler	Investor/ GS-M.	Externes Budget
Voruntersuchung	netto Kauf- preis	0,2 -0,4%	0,2 -0,4%		
Objektkauf	netto Kauf- preis	1,0-2,0%	0,0-2,0%	0,0 -2,0%	

Abbildung 54: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Akquisitionsvorprüfung und Objektkauf⁶⁷¹

LP 5:	Honorarfälligkeiten
erfolgsabhängige Leistungshonorierung	<ul style="list-style-type: none"> (X)% fällig bei Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus notariellem Kaufvertrag

Abbildung 55: Honorarfälligkeit der LP5⁶⁷²

4.4.2.6 Honorarstruktur Baurechtschaffung

4.4.2.6.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP6

Zur Bestimmung einer anreizkompatiblen und intersubjektiv überprüfbaren Honorierung dieser Leistungsphase ist es erforderlich zu unterscheiden, wodurch sich der Wert bei der Baurechtschaffung bestimmt. Das Ziel dieser Leistungsphase besteht in einer zeitgerechten Durchsetzung der persönlichen und wirtschaftlichen Interessen der Projektträgerschaft im Rahmen des Baugenehmigungsverfahrens.⁶⁷³

⁶⁷¹ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁷² Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁷³ Hierzu bedarf es einer Koordinationsfunktion bezüglich der Pluralität der Interessen der Beteiligten. Vgl. 4.3.3.3.1 „Leistungsphase Baurechtschaffung“.

Die Leistungs- und Honorarstruktur des Objektplaners (Architekt) orientiert sich weder an der Einhaltung wirtschaftlicher noch zeitlicher Determinanten. Aufgrund fehlender Anreizkompatibilität besteht keine direkte monetäre Motivation für den Architekten zur Umsetzung der Interessen des Bauherrn. Dieser fehlende Anreiz führt zur Notwendigkeit, dass zur Durchsetzung der Zielparameter dieser Leistungsphase zusätzliche Leistungen erforderlich sind. Die Umsetzung dieser Aufgaben kann entweder durch eine interne Bauherrenfunktion oder durch eine anreizkompatible und intersubjektiv überprüfbare externe Leistung erfolgen. Zur effektiven Kontrolle und Koordination dieser Leistungen ist eine Bemessung des Projekterfolgs mit Hilfe von Zielparametern notwendig. Aus der Zielsetzung dieser Leistungsphase lassen sich neben dem Erhalt einer Baugenehmigung noch weitere Ziele dieser Leistungsphase ableiten.

Die Durchsetzung einer ex ante abgestimmten (Soll-)Flächeneffizienz des Projekts im Rahmen der Planungskonzeption und des Baugenehmigungsverfahrens bietet einen potenziellen Parameter zur Bemessung des Erfolgs des Projektentwicklers. Dieser Parameter hat zum einen den Vorteil, dass sich die Anstrengungen des Projektentwicklers voll auf die Umsetzung einer optimalen Flächeneffizienz konzentrieren. Zum anderen ist eine problemlose ex post Kontrolle möglich, so dass der Grundsatz der intersubjektiven Überprüfbarkeit gewährleistet wäre. Durch die Konzentration auf die Durchsetzung einer flächeneffizienten Planung besteht im Rahmen dieser Leistungsphase allerdings die Gefahr, dass andere Zielparameter vernachlässigt werden. Dies kann dazu führen, dass zur Erzielung einer hohen Flächeneffizienz, Eingeständnisse in anderen Bereichen gemacht werden, die eine zusätzliche Kostenbelastung und sekundär ein schlechteres Projektergebnis nach sich zieht. Weiterhin kann eine hohe Flächeneffizienz zu unattraktiveren oder nutzernachteiligen Flächen führen, die im Ergebnis eine Reduzierung des effektiven Mietpreises oder Vermietungsprobleme bewirkt und damit ebenfalls zu einer Ergebnisverschlechterung beitragen.

Die beschriebenen Auswirkungen der Flächenoptimierung des Projektentwicklers sind vom Bauherrn/Investor ex post beobachtbar, wenn diese ex ante determiniert wurden. Aus diesem Grund sind agency-theoretisch in dieser Leis-

tungsphase keine ex post Verhaltensunsicherheiten zu erwarten.⁶⁷⁴ Die Zielkonflikte zwischen den Vertragspartnern zeigen allerdings, dass eine Bemessung des Erfolgs allein auf Grundlage der Flächeneffizienz nicht den Grundsatz der Anreizkompatibilität erfüllt, da, wie erläutert, der Projektentwickler „falsch“ motiviert wird. Die Darstellung zeigt, dass die Bemessung des Erfolgs nicht auf Grundlage der Flächeneffizienz erfolgen kann. Der Aufbau einer effektiven Honorarstruktur für diese Leistungsphase nur mit Hilfe eines Grundhonorars ist daher nicht sinnvoll.

Zur Gewährleistung einer optimalen Wertschöpfung bzw. Flächeneffizienz unter Berücksichtigung des Kosten- und Zeitaspekts, bietet sich eine Bemessung auf Basis des Erfolgs des Gesamtprojekts an. Die Bemessung des Erfolgs auf Basis des Gesamtprojekts impliziert allerdings, dass eine Honorierung erst zum Projektende (in Abhängigkeit der Exit-Strategie) zweifelsfrei und intersubjektiv überprüfbar erfolgen kann. Zur Gewährleistung der Anreizkompatibilität des Projektentwicklers und der intersubjektiven Überprüfbarkeit des Honorars ist daher eine Kapitalbeteiligung bzw. Haftung des Projektentwicklers bei Durchführung dieser Leistungsphase erforderlich.⁶⁷⁵ Mit Vereinbarung der geeigneten Zielparameter kann eine Beauftragung allerdings auch ohne Kapitalbeteiligung erfolgen.

Durch ein zusammengesetztes Honorar aus Ergebnisbeteiligung auf Basis des Gesamtprojekterfolgs und einem Grundhonorar in Abhängigkeit von vereinbarten Zielparametern lässt sich eine effektive Honorarstruktur gestalten. Als Zielparameter für die Bemessung des Grundhonorars wird der Erhalt der Baugenehmigung (als Zeitpunkt der Baurechtschaffung) in Verbindung mit der oben erläuterten Flächeneffizienz unter Berücksichtigung eines Kostenbudgets determiniert.

⁶⁷⁴ Vgl. Alchian/Woodward, Firma, S. 113f.; Shavell, Incentives, S. 55.

⁶⁷⁵ Vgl. Kaas, Markt, S. 33.

4.4.2.6.2 Grundhonorar LP 6

Zur Bestimmung eines angemessenen Betrags für das Grundhonorar bieten sich, in Anlehnung an die Honorarordnungen (HOAI und AHO Nr. 9), die anrechenbaren Kosten (vereinfacht: Baukosten) als Indikator des Arbeitsaufwands dieser Leistungsphase an.⁶⁷⁶

Als Ansatzpunkt zur Bestimmung der Höhe des Grundhonorars schlagen die erwähnten Honorarverordnungen vergleichbare Leistungsbereiche vor. In Abhängigkeit von der Höhe der anrechenbaren Kosten (AK) werden die Tätigkeiten zwischen ca. 0,4 -0,7% der anrechenbaren Kosten bewertet.⁶⁷⁷ Aufgrund der Erfolgsabhängigkeit der Leistungshonorierung dieser Honorarstruktur und dem damit verbundenen unternehmerischen Risiko des Projektentwicklers ist die Höhe des Grundhonorars oberhalb dieses Honorars einzuordnen. Für diese Leistungsphase wird eine Honorarspanne in Abhängigkeit der anrechenbaren Kosten (Baukosten bei 25,565 Mio. und € 5,113 Mio.) zwischen 0,8 -1,2% der anrechenbaren Kosten (Baukosten) vorgeschlagen (exklusiv des technischen Projektsteuerungshonorars). Die Bestimmung der Baukosten für die Kalkulation der Honorarhöhe erfolgt auf Basis der Kostenberechnung.⁶⁷⁸ Das Grundhonorar wird erfolgsabhängig (in Abhängigkeit vom Erreichen der beschriebenen Zielparameter) in Raten fällig. Die Zielparameter orientieren sich dabei sowohl an den Zielen der Leistungsphase (LP 7) als auch an Zielen des Gesamtprojekts.

Für den Fall, dass der Projektentwickler eine Eigenkapitalbeteiligung oder Haftung eingeht und dementsprechend an einem potenziellen Gewinn partizipiert, ist das erfolgsabhängige Leistungshonorar niedriger einzuordnen, da durch die potenzielle Gewinnpartizipation der Grundsatz der Anreizkompatibilität gewährleistet bleibt. Die Honorierung des potenziellen Mehraufwands des Pro-

⁶⁷⁶ Nach HOAI und AHO Nr. 9 korreliert die Höhe des Aufwands bei der Erwirkung einer Baugenehmigung, d. h. die Höhe des Honorars mit der Höhe der Baukosten des Objekts. Vgl. § 16 HOAI und § 204ff. AHO Nr. 9.

⁶⁷⁷ Zugrunde gelegt werden die Grundleistungen der jeweiligen Leistungsbilder mit anrechenbaren Kosten von € 25,565 Mio. und € 5,113 Mio. in der Honorarzone 3. Vgl. hierzu AHO Nr. 9 § 209 Nr. 2 Planung; HOAI § 15 Leistungsphase 2 und § 16 Abs.1.

⁶⁷⁸ Vgl. hierzu § 15 HOAI Leistungsphase 3: „Entwurfsplanung“.

jektentwicklers durch eine anteilige Bauherren- bzw. Projektleitungsfunktion wird im konkreten Fall durch das Honorar des Gesellschaftsmanagements abgedeckt.

Die Abbildungen 56 und 57 verdeutlichen die Resultate.

LP 6: Baurechtschaffung		Projektentwicklungshonorar			
Leistung	Grundlage	Honorar-spanne	Projekt-entwickler	Investor/GS-M.	Externes Budget
Koordination und Durchführung der Baurechtschaffung	Baukosten (Kostenberechnung)	~0,8 -1,2%	~0,8 -1,2%	projekt-spezifisch	
Technische Projektsteuerung	Baukosten (Kostenberechnung)	~1,0 -1,5%	projekt-spezifisch	projekt-spezifisch	~1,0 -1,5%

Abbildung 56: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Baurechtschaffung⁶⁷⁹

Für den Fall, dass diese Leistungsphase vom Projektentwickler ohne Eigenkapitalbeteiligung durchgeführt wird, bietet sich eine Festlegung von Sollvorgaben für die Erreichung der geforderten Zielparameter an, um eine effektive Planungskontrolle zu gewährleisten. Die geforderten Zielparameter wurden oben erläutert und sind projektspezifisch dem geplanten Zeitrahmen anzupassen.

LP 6:	Honorarfälligkeiten
Basishonorar	<ul style="list-style-type: none"> (X)% fällig bei Einreichung des Bauantrags
erfolgsabhängige Leistungshonorierung	<ul style="list-style-type: none"> (X)% fällig bei Erteilung der Baugenehmigung mit den geplanten Zielvorgaben (Flächeneffizienz)

Abbildung 57: Honorarfälligkeit der LP6⁶⁸⁰

⁶⁷⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁸⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

4.4.2.7 Honorarstruktur Baudurchführung

4.4.2.7.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP7

Die Ziele dieser Leistungsphase bestehen in der Baudurchführung des Projektes innerhalb des vorgesehenen Zeit-, Kosten- und Qualitätsrahmens. Es besteht die Möglichkeit, die Projektziele ex ante zu determinieren und die Ergebnisse der Handlungen des Projektentwicklers ex post zu beobachten. Aus agency-theoretischer Betrachtungsweise sind daher keine ex post Verhaltensunsicherheiten im Rahmen einer Delegationsbeziehung zwischen Investor und Projektentwickler zu erwarten.

Die Operationalisierung des Erfolgs auf Grundlage der Zielparameter verdeutlicht allerdings die Problematik konfliktärer Interessen zwischen den Partnern. Die Determinierung auf Basis einzelner Erfolgsfaktoren wie beispielsweise auf Basis von Kosteneinsparungen (Kosteneinsparungspartizipation des Projektentwicklers) führt zu einer potenziellen Vernachlässigung anderer Zielparameter durch den Projektentwickler.⁶⁸¹

Die Berücksichtigung sämtlicher Zielparameter erfordert eine Kombination der Erfolgsparameter aus den Handlungsbereichen Termine, Kosten und Qualität als Bemessungsgrundlage für den Erfolg dieser Leistungsphase. Die Bemessung einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung auf Grundlage einer Kombination aus festgelegtem Terminrahmen bis zur Bauabnahme (auf Basis des abgestimmten Generalablaufplans bzw. Vertragsterminplans) mit festgelegtem Kostenrahmen (auf Basis eines abgestimmten Finanz- und Kostenbudgets) und einer determinierten Qualität (auf Basis einer abgestimmten Baubeschreibung) verhindert Zielkonflikte und Verhaltensunsicherheiten der Vertragspartner in einer Delegationsbeziehung und stellt die Grundlage für eine effektive Honorarstruktur dar. Eine erreichte Reduzierung der festgelegten Baukosten (auf Basis

⁶⁸¹ Eine Konzentration auf eine Kostenreduzierung kann zu einer Vernachlässigung von Qualitätsanforderungen oder speziellen Nutzeranforderungen führen, die das Ergebnis und die Nachhaltigkeit des Projekts beeinflussen können. Vgl. Hellerforth, Risikomanagement, S. 58f.

der Kostenberechnung) kann zudem zu einer Partizipation des Projektentwicklers an den effektiv eingesparten Baukosten genutzt werden. Durch diese Partizipation wird eine Anreizkompatibilität des Projektentwicklers zur Baukostenreduzierung (bei festgelegter Qualität) erreicht. Das zeigt, dass zur Gestaltung einer effektiven Honorarstruktur keine notwendige Bedingung für eine Eigenkapitalbeteiligung oder Haftung des Projektentwicklers in dieser Leistungsphase besteht.

4.4.2.7.2 Grundhonorar LP7

Die Honorarhöhe der Leistungen orientiert sich an der Honorarordnung AHO Nr. 9 § 209 Nr.3, 4 und 5.⁶⁸² In Abhängigkeit von der Höhe der anrechenbaren Kosten (AK) werden die Tätigkeiten in der AHO zwischen 1,0% und 1,7% der AK bewertet. Trotz des unternehmerischen Risikos, das der Projektentwickler durch die Vereinbarung einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung übernimmt, orientiert sich die vorgeschlagene Höhe des Grundhonorars an dieser Honorarspanne.

Die Wertschöpfung dieser Leistungsphase ist im Verhältnis zu den anderen geringer.⁶⁸³ Die Aufwandskosten sind in Abhängigkeit von der Höhe der Baukosten (€ 5,113 Mio. und € 25,565 Mio.) mit einer Honorarspanne zwischen 1,0 - 1,5% der Baukosten angemessen bemessen (exklusiv des technischen Projektsteuerungshonorars).⁶⁸⁴

Die nachfolgenden Abbildungen 58 und 59 zeigen die Honorarverteilungen und Fälligkeiten des Grundhonorars dieser Leistungsphase.

⁶⁸² Zugrunde gelegt werden die Grundleistungen der jeweiligen Leistungsbilder mit anrechenbaren Kosten von € 25,565 Mio. und € 5,113 Mio. in der Honorarzone 3. Vgl. AHO Nr. 9 § 209 Nr.3, 4 und 5 Ausführungsvorbereitung, Ausführung und Abschluss. Die Leistungen der AHO Nr. 9 umfassen sämtliche Projektsteuerungsleistungen dieser Leistungsphase 7. Die Tätigkeiten sind aus operativer Sicht mit einem höheren Aufwand verbunden als die Leistungen des Projektentwicklers in dieser Leistungsphase.

⁶⁸³ Vgl. 2.2.8 „Risikoverteilung zwischen Projektentwickler und Investor“.

⁶⁸⁴ Die Bestimmung der Baukosten für die Kalkulation der Honorarhöhe erfolgt auf Basis der Kostenberechnung.

LP 7: Baudurchführung		Projektentwicklungshonorar			
Leistung	Grundlage	Honorar-spanne	Projekt-entwickler	Investor/GS-M.	Externes Budget
Koordination der Baudurchführung	Baukosten (Kostenbe-rechnung)	~1,0 -1,5%	~1,0 -1,5%	projekt-spezifisch	
Technische Projekt-steuerung	Baukosten (Kostenbe-rechnung)	~1,0 -2,0%	projekt-spezifisch	projekt-spezifisch	~1,0 -2,0%

Abbildung 58: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Baudurchführung⁶⁸⁵

Für die reine Delegationsbeziehung dieser Leistungsphase bedarf es im Rahmen der Planungskontrolle einer Festlegung von Sollvorgaben der Zielparame-ter in den erläuterten Bereichen Kosten, Termine und Qualität. Ein „Nichter-reichen“ dieser Zieldeterminanten kann eine Reduzierung der Honorarhöhe zur Folge haben. Dies wird zum einen durch einen Abschlag der Honorarhöhe er-reicht. Zum anderen besteht die Möglichkeit, dass die letzte Rate nicht zur Fäl-ligkeit gelangt und so der Leistungsvertrag aufgrund einer Fristüberschreitung unwirksam wird. Demgegenüber steht die erläuterte Kosteneinsparungspartizi-pation für den Projektentwickler.

LP 7:	Honorarfälligkeiten
Basishonorar	<ul style="list-style-type: none"> • (X)% fällig bei Beauftragung in Raten gemäß Zahlungs-plan auf Basis des Vertragsterminplans
Erfolgsabhängige Leis-tungshonorierung	<ul style="list-style-type: none"> • (X)% fällig in Abhängigkeit von Bautenständen unter Be-rücksichtigung der geforderten Zielparame-ter • (X)% fällig bei Bauabnahme mit den geforderten Zielpa-rametern • (X)% fällig bei Gebrauchsabnahme mit den geforderten Zielparametern

Abbildung 59: Honorarfälligkeit der LP 7⁶⁸⁶

⁶⁸⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁸⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

4.4.2.8 Honorarstruktur Marketing und PR

4.4.2.8.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 8

Diese Leistungsphase baut auf den Ergebnissen der Machbarkeitsstudie (LP 2) und des Nutzungskonzepts (LP 3) auf. Die Zieldefinition besteht in der Planung, Umsetzung und Kontrolle eines nutzerorientierten Marketingkonzepts.⁶⁸⁷ Das Marketingkonzept wiederum, als Teildisziplin der Projektentwicklung, soll dazu beitragen, den Bedürfnissen der Nutzer gerecht zu werden und damit zu einer „erfolgreichen Vermietung“ beitragen.⁶⁸⁸

Inwieweit die Qualität des Marketingkonzepts bzw. die Handlungen des Projektentwicklers oder exogene Faktoren das Projektergebnis beeinflusst haben, lässt sich ex post kalkulatorisch nicht exakt determinieren. Aus diesem Grund ist die Bestimmung eines Erfolgsindikators, der intersubjektiv überprüfbar ist, nicht möglich.⁶⁸⁹ Auch aus der Zieldefinition dieser Leistungsphase ist keine Festlegung einer Erfolgsdeterminante umsetzbar, weil sich eine Kontrolle anhand eines Soll-Ist-Vergleiches nur bedingt realisieren lässt. Die Definition einer Soll-Leistung für ein Marketingkonzept bzw. deren Umsetzung ist ex ante nur sehr schwer zu bestimmen. Es soll gerade das spezifische Know-how des Auftragnehmers bzw. des Projektentwicklers, über das der Investor nicht verfügt, genutzt werden.⁶⁹⁰ Für den Projektentwickler besteht so die Möglichkeit eines moralischen Fehlverhaltens (Moral Hazard), das zu Verhaltensunsicherheiten beim Investor führt.⁶⁹¹

Die beschriebene Problematik zeigt, dass für diese Leistungsphase zwar einzelne klar trennbare und ex ante definierbare Teilleistungen separat als externe Dienstleistungen vergeben werden können. Zur Koordination bzw. Durchführung dieser Leistungsphase bedarf es allerdings einer Bauherrenfunktion oder

⁶⁸⁷ „Marketing bedeutet Planung, Koordination und Kontrolle aller auf die aktuellen und potenziellen Märkte ausgerichteten Unternehmensaktivitäten.“ Vgl. Meffert, Marketing, S. 31.

⁶⁸⁸ Der Begriff „erfolgreiche Vermietung“ wird in 4.4.2.9 „Honorarstruktur Vermietung“ erläutert.

⁶⁸⁹ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 495.

⁶⁹⁰ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 471.

⁶⁹¹ Vgl. Holström, Moral Hazard, S. 74.

einer anreizkompatiblen erfolgs- und risikoabhängigen Leistung. Die Honorierung der Gesamtleistung kann nur auf Grundlage des Gesamtprojekterfolgs bemessen werden, da für diese Leistungsphase keine anreizkompatible und intersubjektiv überprüfbare Erfolgsdeterminante bestimmt werden kann. Aus diesem Sachverhalt ergibt sich die bedingte Notwendigkeit einer Kapitalpartnerschaft für die Zusammenarbeit in dieser Leistungsphase. Alternativ besteht die Möglichkeit, den Gesamterfolg auf Basis von Vermietungsleistungen zu bemessen. Diese Möglichkeit stößt allerdings in der praktischen Anwendung an ihre Grenzen, da sie erhebliche Vorleistungen und Liquiditätsreserven des Projektentwicklers voraussetzt.

Eine Honorarstruktur mit Kapitalbeteiligung des Projektentwicklers setzt sich dann aus einer Ergebnisbeteiligung (Gewinn- bzw. Verlustbeteiligung) des Projekts und einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung zusammen. Die Ergebniskontrolle erfolgt mit Hilfe von Zielparametern des Gesamtprojekts. Für eine phasenweise Bemessung des Erfolgs im Rahmen der Planungskontrolle ist eine Determinierung von Zielparametern notwendig, die direkt oder indirekt von der Qualität des Marketings abhängig sind und während oder nach der Projektrealisierung eindeutig zu überprüfen sind. Aus diesem Grund wird der Erfolg dieser Leistungsphase auf Grundlage der Vermietungsleistung bemessen.

In der Praxis wird das Marketinghonorar häufig als „Koordinations- und Regiefee“ in Abhängigkeit des gesamten Marketingbudgets kalkuliert bzw. vereinbart. Dabei hat sich eine Spanne von 15 –20% des Marketingbudgets etabliert.⁶⁹² In der Umsetzung zeigen sich aber die erläuterten Zielkonflikte und Verhaltensunsicherheiten aufgrund der Ungleichverteilung von Informationen zwischen den Partnern.

⁶⁹² Vgl. Liste Expertengespräche.

4.4.2.8.2 Grundhonorar LP 8

Ein Indikator des Leistungsaufwands für die Koordination und Betreuung der Marketing- und PR-Aktivitäten muss gleichzeitig als Grundlage zur Kalkulation der Honorarhöhe verwendbar sein. Der erwartete Mietertrag des Projekts kann sowohl als Bemessungsgrundlage als auch als Indikator des Aufwands dieser Leistungsphase dienen. Die Bemessung des Honorars auf Basis des Mietertrags trägt zudem dazu bei, dass eine intersubjektive Überprüfbarkeit der Honorarhöhe für die Vertragspartner gewährleistet ist. In Anlehnung an die Zielparameter dieser Leistungsphase findet daher der Mietertrag als Aufwandsindikator Anwendung.⁶⁹³

Das Grundhonorar wird in Raten fällig und wird an den erzielten Vermietungserfolg gekoppelt. Als Grundlage für die Honorarkalkulation wird bei der Beauftragung dieser Leistungsphase zunächst vom potenziell zu erwartenden Mietertrag ausgegangen. Kommt es zu einer Abweichung (Toleranzrahmen ist projektspezifisch zu definieren), ist die Gesamthöhe des Grundhonorars dieser Leistungsphase dementsprechend anzupassen.⁶⁹⁴

Die Honorarhöhe wird als Verhandlungsrahmen zwischen 60% -100% der effektiv erreichten Monatsmiete (MM) (nettokalt), in Abhängigkeit des zu erwartenden projektspezifischen Aufwands, angesetzt.⁶⁹⁵ Die nachfolgenden Abbildungen fassen die Ergebnisse zusammen:

⁶⁹³ Diese Festlegung geht von der Prämisse aus, dass mit höherem potenziell zu erwartendem Mietertrag höhere Marketing- und PR-Aktivitäten erforderlich werden.

⁶⁹⁴ Hierzu bieten sich Staffelfvereinbarungen an, bei denen die letzte Rate den effektiv erreichten Mietertrag berücksichtigt. Aus Gründen der Anreizkompatibilität ist diese Rate im Verhältnis zum Resthonorar höher anzusetzen.

⁶⁹⁵ Die Honorarspanne bezieht sich auf den projektspezifisch zu erwartenden Aufwand des Projekts. Die Höhe der Honorarspanne ergab sich aus Gesprächen mit zahlreichen Vertretern der Branche und ist als Verhandlungsrahmen zu bewerten. Vgl. Liste Expertengespräche.

LP 8: Marketing und PR		Projektentwicklungshonorar			
Leistung	Grundlage	Honorar-spanne	Projekt-entwickler	Investor/GS-M.	Externes Budget
Koordination und Betreuung der Marketing- und PR-Aktivitäten	potenzieller Mietertrag	60% -100% der Monatsmiete	60% -100% der Monatsmiete	projekt-spezifisch	
(externe) Marketingstrategie und Umsetzung	potenzieller Mietertrag	Aufwand	Aufwand	projekt-spezifisch	Aufwand

Abbildung 60: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Marketing und PR⁶⁹⁶

Das Projektentwicklungshonorar deckt die Planungs- und Koordinationsleistungen ab. Über Kosten für die Umsetzung der Marketing- und PR-Aktivitäten als externes Marketingbudget ist projektspezifisch zu entscheiden.

LP 8:	Honorarfälligkeiten
Basishonorar	<ul style="list-style-type: none"> • (X)% fällig bei Beauftragung in kontinuierlichen Raten
Erfolgsabhängige Leistungshonorierung	<ul style="list-style-type: none"> • fällig in Abhängigkeit von Vermietungsständen mit vorgegebenen Zielparametern • (X)% fällig bei „Vollvermietung“

Abbildung 61: Honorarfälligkeiten⁶⁹⁷

4.4.2.9 Honorarstruktur Vermietung

Der Investor sieht in der Leistungsphase 9 „Vermietung“ eine wesentliche Aufgabe des Projektentwicklers. Aus diesem Grund ist in dieser Phase eine exakte Zielausrichtung zwischen Leistung und Anreiz erforderlich.

⁶⁹⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁹⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

4.4.2.9.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 9

Das Ziel dieser Leistungsphase besteht in der Realisierung einer erfolgreichen Vermietung des Projekts. Diese zeichnet sich aus durch einen Abschluss von Mietverträgen für das Gesamtobjekt im vereinbarten Zeitrahmen (oder schneller), mit einem höchstmöglichen effektiven Mietzins, einer optimalen (i. d. R. langen) Mietvertragslaufzeit und einer hohen Qualität der Nutzer.⁶⁹⁸ In der Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor werden die Vermietungsaufgaben während der Projektentwicklung durch Leistungsvereinbarungen im Rahmen des Projektentwicklungsvertrags oder mit Hilfe eines separaten Vermietungsvertrags vergeben.⁶⁹⁹ Diese Leistungsvereinbarungen zwischen den Vertragspartnern sind i. d. R. so ausgelegt, dass der Projektentwickler einen Alleinauftrag mit der Bedingung erhält, dass der Investor oder Dritte ebenfalls Nutzer benennen können. Das Vermietungshonorar beträgt i. d. R. zwischen 2,0 -5,0 Monatsmieten (nettokalt) der vermieteten Fläche abzüglich der Innenprovision des Investors oder des Maklers.⁷⁰⁰

Diese Honorierung des Auftragnehmers führt in der praktischen Anwendung zu Problemen, da sie opportunistische Verhaltensweisen zulässt, die zu Zielkonflikten zwischen den Vertragspartnern führen.⁷⁰¹ So schafft eine derartige Honorargestaltung einen Anreiz für den Auftragnehmer, einen schnellen Mietvertragsabschluss zu tätigen, um eine schnelle Fälligkeit des Honoraranspruchs zu erhalten. Dies kann zu einem dazu führen, dass ein zu schneller Abschluss getätigt wird und ggf. spätere bessere Alternativen nicht berücksichtigt werden. Zum anderen entstehen Zielkonflikte bei einem möglichen Maklergemeinschaftsgeschäft.⁷⁰²

⁶⁹⁸ Vgl. hierzu 4.3.3.4.2 „Leistungsphase Vermietung“.

⁶⁹⁹ Vgl. Flehminghaus, Gesellschaftsformen, S. 488.

⁷⁰⁰ Die Höhe des Vermietungshonorars ist abhängig von der Größe, der Art und dem Wert der zu vermietenden Flächen. Auch die konjunkturellen Rahmenbedingungen („Vermieter- oder Mietermarkt“) kann einen Einfluß auf die verhandelte Honorarhöhe haben. Vgl. Liste Expertengespräche.

⁷⁰¹ Jud, Konflikt, S. 70.

⁷⁰² Zur vollen Inanspruchnahme des Honoraranspruchs wird der Projektentwickler immer versuchen, seine Nutzerkontakte (Netzwerk von potenziellen Mietinteressenten) zum Vertragsabschluss zu bewegen, was ggf. wiederum zu einer Vernachlässigung besserer Alternativen führen kann.

Die Möglichkeit eines opportunistischen Verhaltens lässt sich zwar vertraglich ausschließen, indem der Auftragnehmer (Projektentwickler) verpflichtet wird, ein Gemeinschaftsgeschäft zu tätigen, wenn er den benannten Nutzer nicht kennt, keine Angebotstätigkeit entfaltet hat oder er von Seiten des Nutzers kein Interesse nachweisen kann. Da aber der Informationsstand des Projektentwicklers ex ante nicht bekannt ist und sein Verhalten bzw. seine Handlungen ex post nicht beobachtbar sind, bleiben aufgrund der schlechten Anreizgestaltung dieser Honorarstruktur Möglichkeiten eines moralischen Fehlverhaltens (Moral Hazard) bestehen, was zu Verhaltensunsicherheiten des Investors führt.⁷⁰³ Ein weiterer Zielkonflikt zwischen den Vertragspartnern kann durch die Chance lukrativer Konkurrenzgeschäfte des Projektentwicklers entstehen.⁷⁰⁴ Dieser Zielkonflikt kann ebenfalls durch eine vertragliche Klausel ausgeschlossen werden.⁷⁰⁵ Potenzial für opportunistische Verhaltensweisen des Projektentwicklers bleibt aber auch hier erhalten.

Gegen weitere Zielkonflikte zwischen Projektentwickler und Investor lassen sich ebenfalls vertragliche Ergänzungsvereinbarungen definieren. Diese schaffen zusätzliche Anreize, um die angestrebten Zielparameter zu erreichen. Durch eine Staffelfvereinbarung, die an die Länge des abgeschlossenen Mietvertrags gekoppelt ist, kann ein Anreiz zum Abschluss von Mietverträgen mit längerer Laufzeit gesetzt werden.⁷⁰⁶ In der gleichen Weise kann, in Abhängigkeit des strategischen Projektziels, eine ex ante Definition der geplanten Nutzerqualität erfolgen. Beide Zusatzvereinbarungen bedürfen allerdings einer ex ante Festlegung des Kostenbudgets, damit kein falscher Anreiz zur Kostenerhöhung gesetzt wird.⁷⁰⁷

⁷⁰³ Vgl. Milgrom/Roberts, Management, S. 166ff., Mantrala/Zabel, Brokers, S. 163.

⁷⁰⁴ Einem potenziellen Nutzer wird zunächst (und mit größerem Engagement) ein alternatives Projekt vorgestellt, welches für den Projektentwickler ein höheres Honorar erwarten lässt oder er selbst als Initiator oder Projektträger auftritt.

⁷⁰⁵ Vgl. Wegener/Sailer, Makler, S. 83f.

⁷⁰⁶ Die Vereinbarung einer derartigen Klausel ist nur unter der Voraussetzung sinnvoll, wenn der Abschluss eines langen Mietvertrags das strategische Ziel der Vermietung ist. Vgl. hierzu 4.3.3.4.2 „Leistungsphase Vermietung“.

⁷⁰⁷ Vgl. Liste Expertengespräche.

Um einen ergänzenden Anreiz für eine schnelle Vermietung des Gesamtprojekts zu vereinbaren, bietet sich die Vereinbarung eines Honorars unter Einbindung von Kündigungsfristen an, die an Vermietungsstände gekoppelt sind. Dadurch entsteht ein einseitiges Kündigungsrecht des Investors, wenn Vermietungsstände nicht eingehalten werden. Durch diese Zusatzvereinbarung lässt sich allerdings nicht vermeiden, dass aufgrund der Anreizgestaltung der Honorarstruktur zuerst die guten Flächen vermietet werden, da diese mit einem vermeintlich geringeren Aufwand einen schnellen Honoraranspruch versprechen.⁷⁰⁸ Eine Zusatzvereinbarung über einen Einbehalt des fälligen Vermietungshonorars bis zu einer Vermietungsleistung von $(100 - X)\%$ reduziert diese Gefahr, vermindert allerdings die Anreizkompatibilität in Hinblick auf die oben erläuterte Konkurrenzproblematik des Projektentwicklers.

Die schlechte Anreizkompatibilität der untersuchten Honorarstruktur bezüglich des Zielparameters einer erfolgreichen Vermietung wird zudem durch die fehlende Motivation zur Schaffung eines Projektmehrerts deutlich. Eine „Mehrwertschaffung“ (Wertschöpfung höher als geplant) in der Projektentwicklung entsteht durch einen Mietvertragsabschluss mit einem höheren effektiven Mietzins (höherer effektiver Mietertrag) als geplant.⁷⁰⁹ Der potenzielle Mehrwert setzt sich dann aus dem erhöhten Jahresreinertrag und dem vermeintlichen Vervielfältiger des Objekts zusammen.⁷¹⁰ Die oben erwähnte Honorarstruktur gewährt dagegen, für den Abschluss eines höheren effektiven Mietzinses als in der Planung vorgesehen, keine zusätzliche Honorierung. Das fällige (Mehr-) Honorar bleibt im Verhältnis zum normalen Honorar (bei geplantem oder niedrigerem Mietzins) gleich, nur das absolute Honorar steigt proportional. Im Verhältnis zum Projektträger erhält der Auftragnehmer für eine erfolgreiche Vermietungsleistung mit einer durchschnittlichen Vermietungs-Fee von 3,0 Netto-Monatsmieten nur zwischen 1,25 -1,47% des potenziell geschaffenen Mehr-

⁷⁰⁸ Die Motivation an der Vermietung der Restflächen ist dann, aufgrund des fehlenden Anreizes (zu hoher Aufwand für zu wenig Honorar), uninteressant.

⁷⁰⁹ Vgl. o.V. Mehrwertschaffung; S. 12.

⁷¹⁰ Vgl. hierzu 2.2.8 „Risikoverteilung zwischen Projektentwickler und Investor“.

werts des Projekts.⁷¹¹ Der Projektträger bzw. der Investor kann dagegen bei einer erfolgreichen Vermietung das 68 -80-fache des Projektentwicklers als potenzielle Mehrwertschaffung generieren.⁷¹² Trotz der vereinfachten Annahme zeigt sich die schlechte Anreizkompatibilität dieser Honorarstruktur für den Auftragnehmer in Bezug auf die monetären Zielparameter einer Vermietung.

Für eine vertragliche Zusatzvereinbarung zur Anreizschaffung eines hohen effektiven Mietzinses bietet sich eine Staffelfvereinbarung in Bezug auf eine erreichte Mietzinshöhe an. Hierzu bedarf es einer Festlegung eines Zielparameters (R_A Soll). Bei der Bestimmung der Staffelfvereinbarung für einen hohen effektiven Mietertrag sind potenzielle Zielkonflikte zu anderen Staffelfvereinbarungen in Bezug auf eine optimale Anreizkompatibilität zu beachten.⁷¹³

Weiterhin ist zu bemerken, dass ein Investor die Ergebnisse ex post zwar erkennen, aber die Handlungen des Projektentwicklers nicht beobachten kann.⁷¹⁴ Er kann demnach nicht feststellen, ob die Erreichung des Zielparameters (hoher effektiver Mietzins und lange bzw. optimale Mietvertragsdauer) durch die Aktivitäten des Projektentwicklers entstanden sind oder ob der Erfolg durch exogene Faktoren eingetreten ist.⁷¹⁵

⁷¹¹ Die Annahme setzt voraus, dass beim Verkauf des Projekts eine Rendite zwischen 5,00 - 5,88 % erzielt werden kann. Der Mehrwert entsteht aus einer Vermietung zu einem höheren effektiven Mietertrag als geplant. Er lässt sich ermitteln durch Multiplikation des höheren Mietertrags mit dem Vervielfältiger (Kehrwert der Rendite). Bei getroffener Annahme erhält der Investor demnach das 17 -20-fache (5,0% -5,88%) des Jahresmietertrags als potenziellen Mehrwert. Der Projektentwickler/Vermieter erhält dagegen nur ein Viertel des Jahresmietertrags (3 Monatsmieten). Somit bezieht der Investor das 68 bis 80-fache des Projektentwicklers für den erzielten Mehrwert (das entspricht einem Anteil von 1,25% -1,47% für den Projektentwickler).

⁷¹² Diese Annahme vereinfacht den Sachverhalt dahingehend, dass der Risikoaspekt vernachlässigt und zudem angenommen wird, dass es zu einem Projektverkauf kommt oder der erzielte Mietertrag nachhaltig über die gesamte Restnutzungsdauer erzielt werden kann.

⁷¹³ Die Staffelung des Honoraranspruchs für einen hohen effektiven Mietertrag muss unter Berücksichtigung der Staffelfvereinbarung der Mietvertragslaufzeit erfolgen (unter Einbindung der Bonität des Mieters), da sonst Zielkonflikte bzw. Überschneidungen bei der Anreizschaffung des Projektentwicklers zu erwarten sind. Vgl. Liste Expertengespräche.

⁷¹⁴ Vgl. Mantrala/Zabel, Brokers, S. 163.

⁷¹⁵ Ex post Verhaltensunsicherheit Hidden Action. Vgl. hierzu Glück, Neue Institutionenökonomik, S. 166f.; Pauly, Provision, S. 44.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass eine Honorarstruktur für Vermietungsleistungen ohne Kapitalrisiko, d. h. ohne Eigenkapitalbeteiligung oder Haftung des Projektentwicklers vertragliche Zusatzvereinbarungen erfordert, um Zielkonflikte zu vermeiden und eine ausreichende Anreizkompatibilität zu erzielen. Eine anreizkompatible Partizipation an einer potenziellen Mehrwertschaffung über zusätzliche Staffelveinbarungen ist intersubjektiv schwer zu überprüfen. Potenzielle Verhaltensunsicherheiten auf Seiten des Investors in Bezug auf Konkurrenzgeschäfte und Maklergemeinschaftsgeschäfte lassen sich ebenfalls nicht vollständig ausschließen.

Diese Problematiken können durch eine gemeinsame Projektträgerschaft vermieden werden, da durch eine anteilige Gewinn- und Verlustpartizipation die direkte Anreizkompatibilität zur Erreichung der optimalen Zielparameter gewährleistet ist. Die Problematik der intersubjektiven Überprüfbarkeit wird bei einem Equity Joint Venture über Definition der jeweiligen Honorarfunktion gelöst.⁷¹⁶

4.4.2.9.2 Grundhonorar LP 9

Als Honorargrundlage dient der effektiv erzielte Mietertrag (nettokalt). Als Gesamthonorarspanne wird ein sich in der Praxis durchgesetzter Honorarraum von 3 -5 Netto-Monatsmieten (ohne Umsatzsteuer) angesetzt.⁷¹⁷ Erfolgt eine Zusammenarbeit in der Vermietung ohne Eigenkapitaleinsatz des Projektentwicklers, ist diese Spanne ggf. höher anzusetzen.

Eine steigende Bedeutung für den Projektentwickler im Leistungsspektrum dieser Phase nimmt neben der reinen Nachweistätigkeit die Betreuung des Nutzers vor und nach Vertragsabschluss ein. Die Grundleistung des Vermietungsmanagements, in der eine Koordination und Steuerung sämtlicher Beteiligten vor Mietvertragsunterzeichnung erfolgt, wird mit einem Mindesthonorar von einer Monatsmiete für den Projektentwickler angesetzt (bei Abschluss des Miet-

⁷¹⁶ Vgl. hierzu 4.4.4 „Honorarstruktur für Projektentwicklung als Equity Joint Venture“.

⁷¹⁷ Das Honorar berechnet sich auf Basis des effektiv im Monat zu zahlenden Mietertrags des Nutzers, mit dem ein Mietvertrag unterzeichnet wurde.

vertrags). Die Fälligkeit der letzten Rate ist dann auf das Gesamtprojektergebnis zu beziehen und im Verhältnis zum Gesamthonorar möglichst hoch zu vereinbaren. Für das Vermietungsmanagement bis zur Unterzeichnung des Mietvertrags wird ein Fixhonorar bei Vertragsabschluss von einer Monatsmiete (MM) angesetzt. Für die Leistung der Mieterbetreuung nach Abschluss des Mietvertrags wird ein Honorar von einer Monatsmiete pro Jahr angesetzt.⁷¹⁸

Die Gestaltung des Grundhonorars und die Gestaltung der Fälligkeiten verdeutlichen die folgenden Tabellen 62 und 63.

LP 9: Vermietung		Projektentwicklungshonorar			
Leistung	Grundlage	Honorarspanne	Projektentwickler	Investor/GS-M.	Externes Budget
Vermietung/ Vermietungsmanagement	Monatsmiete	3 -5 MM inklusive externer Leistungen (Berater, Makler)	1 -5 MM	3 MM bei Vermittlung	2 -3 MM bei Vermittlung
Mieterbetreuung	Monatsmiete	1 MM	1 MM	projekt-spezifisch	

Abbildung 62: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Vermietung⁷¹⁹

Die Honorarspanne des Projektentwicklers steht in Abhängigkeit von den Leistungen des Investors bzw. des externen Maklers. Erfolgt der Nachweis eines Nutzers von Seiten dieser Parteien, senkt sich der Honoraranspruch des Projektentwicklers bis zu einem Mindesthonorar von einer Monatsmiete.

⁷¹⁸ Eine Mieterbetreuung nach Abschluss des Mietvertrags kann nur von der Projektträger-schaft ausgeführt werden, da sonst Verhaltensunsicherheiten und Zielkonflikte zwischen den Partnern entstehen würden.

⁷¹⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

LP 9:	Honorarfälligkeiten
erfolgsabhängige Leistungshonorierung	<ul style="list-style-type: none"> • (X)% fällig in Abhängigkeit von Vermietungsständen mit vorgegebenen Zielparametern • (X)% fällig bei „Vollvermietung“

Abbildung 63: Honorarfälligkeiten⁷²⁰

Auf eine Staffelung des Vermietungshonorars wird in dieser Tabelle aufgrund des erläuterten Zielkonflikts verzichtet. Ein Einbehalt bzw. eine geringere Ausschüttung des Vermietungshonorars bis zu einem geforderten Soll-Vermietungsstand ist aufgrund der erläuterten „Restflächenproblematik“ zu vereinbaren.

4.4.2.10 Honorarstruktur Objektverkauf

4.4.2.10.1 Bemessungsgrundlage und Honorarzusammensetzung LP 10

Die Zusammenarbeit zwischen Investor und Auftragnehmer beim Verkauf eines Objekts oder einer Trägersgesellschaft erfolgt auf der Ebene der Leistungsvereinbarungen. Unabhängig davon, ob der beauftragte Projektentwickler eine Beteiligung an der Trägersgesellschaft hält, werden die Tätigkeiten in einem Leistungsvertrag in Form eines Maklervertrags definiert (Verzahnungsklausel in der Kooperationsvereinbarung).⁷²¹ Das Honorar für diese Leistungsphase besteht aus einer Provision in Form einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung. Als Bemessungsgrundlage dieses Anspruchs dient bei einem Verkauf ohne Eigenkapital der erzielte Verkaufspreis ohne abziehbare Vorsteuer. Bei einer Honorarbemessung innerhalb der Projektträgersgesellschaft wird der erzielte Nettoliquidationswert⁷²² der verkauften Gesellschaft als Honorargrundlage gewählt. Die Kalkulation der Provisionshöhe erfolgt über eine prozentuale Beteiligung an diesen Werten. Diese Honorarregelung ist von beiden Vertrags-

⁷²⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷²¹ Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 489.

⁷²² Im Nettoliquidationswert werden mögliche Verluste der Projektträgersgesellschaft berücksichtigt.

partnern einfach nachzuvollziehen und gewährleistet den Grundsatz der Effizienz und intersubjektiven Überprüfbarkeit. Zur Beurteilung der Anreizkompatibilität dieser Honorarstruktur für den Auftragnehmer bedarf es einer Differenzierung des Provisionsanspruchs bei

- einem gewöhnlichen Maklervertrag gemäß § 652 BGB,
- einem einfachen oder qualifizierten Alleinauftrag,
- und bei Innen- oder Außenprovision.

Bei Abschluss eines gewöhnlichen Maklervertrags nach § 652 Abs. 1 BGB hat der Auftragnehmer Anspruch auf eine Maklerprovision, wenn er die Gelegenheit zum Abschluss eines Vertrags nachweist oder einen Vertrag vermittelt, und wenn dieser Vertrag sodann infolge des Nachweises oder infolge der Vermittlung des Maklers zustande kommt.⁷²³ Bei Abschluss eines gewöhnlichen Maklervertrags besteht die Möglichkeit, mehrere Makler gemeinsam mit der Vermittlung bzw. dem Nachweis eines Käufers zu beauftragen. Für den Fall, dass der Einsatz mehrerer Auftragnehmer vom Investor gewünscht wird, besteht der Provisionsanspruch des jeweiligen Auftragnehmers bei Nachweis der Ursächlichkeit oder Mitursächlichkeit seiner Tätigkeit zum Abschluss des Hauptvertrags.⁷²⁴ Diese potenzielle Mehrfachbeauftragung führt allerdings zu der erläuterten „Hold-up-Problematik“ auf Seiten der Auftragnehmer.⁷²⁵

Diese Verhaltensunsicherheit der Auftragnehmer kann zur Folge haben, dass diese ihre Aktivitäten reduzieren und andere Objekte vorrangig behandeln. Davon einem eigennutzmaximierenden Verhalten der Auftragnehmer ausgegangen werden muss, und der Investor das Anstrengungsniveau des Auftragnehmers ex post nicht beobachten kann, kommt es zu Zielkonflikten und Verhaltensunsicherheiten auf Seiten des Investors.⁷²⁶ Zur Reduzierung bzw. Vermei-

⁷²³ Schmidt, Vermittlung, S. 412f.; Wegener/Sailer, Makler, S. 31f.

⁷²⁴ Schmidt, Vermittlung, S. 432; Wegener/Sailer, Makler, S. 44f.

⁷²⁵ Die potenzielle Gefahr für die Auftragnehmer besteht darin, spezifische Informationen an den Auftraggeber zu geben, obwohl kein Alleinauftrag erteilt wurde und weitere Wettbewerber eingeschaltet sind. Es besteht die Gefahr für die Auftragnehmer kostenlos Informationen abzugeben (Hold-up). Vgl. 3.2.2.4.4 „Versteckte Absicht“; o.V., Geschäftsbeziehungen, S. 190; Spremann, Asymmetrie, S. 598.

⁷²⁶ Vgl. Glück, Neue Institutionenökonomik, S. 161.

dung dieser „Hold-up-Problematik“ des Auftragnehmers werden Alleinaufträge ausgestellt.⁷²⁷ Anders als beim gewöhnlichen Maklervertrag nach § 652 BGB gehört zu dieser Individualvereinbarung⁷²⁸ eine Tätigkeitsverpflichtung des Auftragnehmers. Im Rahmen eines einfachen Alleinauftrags verpflichtet sich der Investor, keinen anderen Auftragnehmer mit der gleichen Aufgabe zu beauftragen.⁷²⁹ Dagegen erlaubt ein einfacher Alleinauftrag dem Investor eigene Aktivitäten weiterzuführen, so dass ein Vertragsabschluss ohne Auftragnehmer möglich ist. Somit besteht auch in diesem Fall die (abgeschwächte) Gefahr des Auftragnehmers, irreversible Investitionen zu tätigen.⁷³⁰ Durch diese Zusatzklauseln schafft der Investor dem Auftragnehmer allerdings eine gewisse Sicherheit bei der Aufnahme und Durchführung seiner Leistungen, so dass das Aktivitätsniveau und damit die Anreizkompatibilität erhöht wird.

Bei einem qualifizierten Alleinauftrag verpflichtet sich der Investor zum einen zur Unterlassung eigener Aktivitäten und zum anderen dazu, sämtliche Interessenten an den Auftragnehmer zu verweisen oder diesen hinzuzuziehen.⁷³¹ Der Investor ist somit auch dann zur Zahlung des vollen Honoraranspruchs verpflichtet, wenn die Tätigkeiten des Auftragnehmers nicht ursächlich zum Abschluss des Hauptvertrags führen. Diese individualrechtliche Vereinbarung ist vertraglich schwer umzusetzen.⁷³² Die inhärente Honorarstruktur gewährleistet somit nicht den Grundsatz der Effizienz.⁷³³ Eine Anreizkompatibilität wird daher nicht weiter überprüft.

⁷²⁷ Vgl. Glück, Neue Institutionenökonomik, S. 167.

⁷²⁸ Ein qualifizierter Alleinauftrag ist in Allgemeinen Geschäftsbedingungen unwirksam und bedarf einer individualrechtlichen Vereinbarung. Vgl. BGH WM 81, 561, BGHZ 99, 374.

⁷²⁹ Vgl. Wegener/Sailer, Makler, S. 112f.; Schmidt, Vermittlung, S. 427f.

⁷³⁰ Vgl. Glück, Neue Institutionenökonomik, S. 168; Alchian/Woodward, Firma, S. 67; Williamson, Transaktionskosten, S. 136f.

⁷³¹ Vgl. Wegener/Sailer, Makler, S. 114; Schmidt, Vermittlung, S. 427.

⁷³² Ein Verstoß gegen eine solche Individualvereinbarung eröffnet zwar einen Schadensersatzanspruch des Auftragnehmers. Zum Nachweis des Schadens muss der Auftragnehmer allerdings beweisen, dass er ohne Vertragsverletzung einen vergleichbaren Hauptvertrag mit demselben Käufer erzielt hätte. In der praktischen Umsetzung ist dies nicht vorstellbar. Vgl. Schmidt, Vermittlung, S. 424.

⁷³³ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 497.

Zur Beurteilung der Anreizkompatibilität der Honorarstruktur für den Auftragnehmer ist zudem die Verteilung zwischen Innen- und Außenprovision von Bedeutung.⁷³⁴ Akzeptiert der Investor nur eine sehr geringe oder keine Innenprovision, ist der beauftragte Auftragnehmer, um seinen Honoraranspruch zu erhalten, gezwungen, eine Außenprovision vom Käufer geltend zu machen. Durch diesen faktischen Wechsel des Honorargebers wird der Käufer zum „verdeckten“ Auftraggeber. Für den Auftragnehmer ist nicht mehr der vermeintlich höchste Preis das beste Angebot, sondern die höchste Außenprovision des Käufers. Für den Investor entstehen so Zielkonflikte und Verhaltensunsicherheiten.

4.4.2.10.2 Grundhonorar LP 10

Die Untersuchung zeigt, dass eine effektive Honorarstruktur zum Verkauf eines Immobilienobjekts keine Eigenkapitalbeteiligung des Projektentwicklers erfordert. Zur vertraglichen Durchführung der Tätigkeiten bietet sich ein einfacher Alleinauftrag mit angemessener Innenprovision an. Die Innenprovision wird als erfolgsabhängige Leistungshonorierung bei ursächlichem Abschluss des Hauptvertrags fällig. Ein Basishonorar zur Deckung der ersten Kosten kann gewährt werden.⁷³⁵ Die Höhe des Provisionsanspruchs in Form einer prozentualen Beteiligung am erzielten Verkaufspreis/Liquidationswert richtet sich zum einen vor allem nach der Höhe des Angebotspreises und zum anderen nach dem potenziellen Aufwand des Auftragnehmers. Eine gesetzliche Regelung über die Höhe der Provisionen gibt es für gewerbliche Projekte nicht.⁷³⁶ Zur Anreizgestaltung für den Auftragnehmer bietet sich die Festlegung einer erfolgsabhängigen Staffelveinbarung an. Diese Vereinbarung kann bei Erreichen eines höheren Verkaufspreises, als gefordert, eine zusätzliche „Bonus-Fee“ vorsehen.⁷³⁷

Die folgenden Tabellen 64 und 65 fassen die erläuterten Resultate zusammen.

⁷³⁴ Vgl. Liste Expertengespräche.

⁷³⁵ Vgl. Breiholdt, Maklervertragsrecht, S. 15.

⁷³⁶ Vgl. Schmidt, Vermittlung, S.452.

⁷³⁷ Vgl. Zorn/Larsen, Incentive, S. 24f.

LP 10: Investment		Projektentwicklungshonorar			
Leistung	Grundlage	Honorarspanne	Projektentwickler	Investor/GS-M.	Externes Budget
Verkauf Gesamtprojekt (ohne Eigenkapital-Beteiligung)	Verkaufspreis (ohne abziehbare Vorsteuer)	0,5-3,0% exklusive des Maklers	~0,25 -1,5% bei interner Realisierung ~0,2-0,5% bei externen Maklern	~0,25 -1,5% bei interner Realisierung ~0,2-0,5% bei externen Maklern	0,5 – 2,5%
Verkauf Teileigentum	Verkaufspreis (ohne abziehbare Vorsteuer)	2,0 – 5,0% exklusive Makler	~1,0 -2,5% bei interner Realisierung ~0,5-1,0% bei externen Maklern	~1,0-2,5% bei interner Realisierung ~0,5-1,0% bei externen Maklern	2,0-5,0%

Abbildung 64: Grundhonorar und Bemessungsgrundlage Investment⁷³⁸

Das Grundhonorar wird als erfolgsabhängige Leistungshonorierung fällig.

LP 10:	Honorarfälligkeiten
Erfolgsabhängige Leistungshonorierung	<ul style="list-style-type: none"> 100% fällig bei Abschluss des Hauptvertrags (Kaufvertrag mit Käufer) mit vereinbarten Voraussetzungen (Maklervertrag, Tätigkeitsnachweis, Ursächlichkeit)

Abbildung 65: Honorarfälligkeiten⁷³⁹

⁷³⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

⁷³⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

4.4.3 Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen ohne Eigenkapitalbeteiligung des Projektentwicklers

Eine Honorierung von Projektentwicklungsleistungen ohne Eigenkapitalbeteiligung erfolgt für den Projektentwickler auf Basis von Leistungsvereinbarungen. Die vertragliche Grundlage zur Ausführung dieser Leistungen bilden Leistungsverträge in Form von Projektentwicklungs- und Vermietungsverträgen.⁷⁴⁰

4.4.3.1 Grundhonorar ohne Kapitalbeteiligung

Die Gewichtung des Grundhonorars zwischen Basishonorar und erfolgsabhängiger Leistungshonorierung erfordert eine projektspezifische Festlegung zwischen den Vertragspartnern. Hierzu sind folgende Betrachtungen vorzunehmen. Zunächst ist festzustellen, ob der Projektentwickler als Projektträger eine Ergebnisverteilung auf Gesellschafterebene erhält. Ist dies der Fall, kann das Basishonorar entfallen bzw. geringer ausfallen, da für den Projektentwickler kein Anreiz zur Aufnahme der Zusammenarbeit geschaffen werden muss.

Für den Fall, dass keine Kapitalbeteiligung bzw. -haftung des Projektentwicklers erfolgt, ist bei der Gewichtung des Grundhonorars insbesondere zu beachten, welche Reputation und Kapitalstärke der beauftragte Projektentwickler besitzt. Kleinere oder jüngere Unternehmen verfügen i. d. R. nicht über die notwendige Liquidität, die bei einer starken Gewichtung einer erfolgsabhängigen Leistungshonorierung notwendig wäre. Dies erfordert eine stärkere Gewichtung des Basishonorars, damit der Projektentwickler eine Zusammenarbeit aufnimmt. Eine hohe transparente Leistungserstellung⁷⁴¹ durch Bereitstellung von Leistungsbildern und Honorarstrukturen kann ebenfalls zu Vertrauen des Vertragspartners führen, die eine höhere Gewichtung des Basishonorars bewirken kann. Der Risikograd bzw. die Unsicherheit bezüglich des Projektergebnisses ist bei der

⁷⁴⁰ In dem spezifischen Fall ohne Eigenkapitalbeteiligung werden diese Verträge separat ohne Zusatzverträge in Form von Kooperationsvereinbarungen und/oder Gesellschaftsverträgen abgeschlossen. Vgl. hierzu 4.3.3 „Honorarstruktur für Equity Joint Venture“.

⁷⁴¹ Vgl. hierzu 3.2.2.5.2.2 „Screening“.

Gewichtung des Grundhonorars ebenfalls zu beachten.⁷⁴² Die Unsicherheit wird sowohl durch projektspezifische als auch durch exogene Faktoren beeinflusst.⁷⁴³ Die Summe dieser Faktoren bestimmt die Unsicherheit des Projektträgers, die wiederum Einfluss auf die Gewichtung des Grundhonorars hat. Grundsätzlich ist festzuhalten, dass mit steigendem Projektrisiko die Bereitschaft des Investors zur Zahlung eines Basishonorars sinkt.⁷⁴⁴ Durch die Vereinbarung eines geringen Fixumanteils signalisiert der Projektentwickler eine steigende Risikobereitschaft, welche sich durch ein im Verhältnis zum Basishonorar hohe erfolgsabhängige Leistungshonorierung ausdrückt.⁷⁴⁵ Die nachfolgende Tabelle verdeutlicht für die Leistungsphasen einer Projektentwicklung die Zusammensetzung der Honorarstrukturen. Weiterhin fasst die Abbildung Höhe und Bemessungsgrundlage des Grundhonorars zusammen.

	Grundhonorar und Honorar- grundlage	Honorarstruktur
LP 1: Akquisitionsvorprüfung/ Objekt-sicherung	~0,2 -0,4% des Nettokaufpreises	<ul style="list-style-type: none"> • erfolgsabhängige Leistungshonorierung
LP 2: Machbarkeitsstudie	~1,5 -2,0% des Nettokaufpreises	<ul style="list-style-type: none"> • Basishonorar • erfolgsabhängige Leistungshonorierung • Kapitalbeteiligung anzuraten
LP 3: Nutzungskonzept	~0,5 -1,0% der Baukosten auf Basis Kosten-schätzung	<ul style="list-style-type: none"> • Basishonorar • erfolgsabhängige Leistungshonorierung • Kapitalbeteiligung anzuraten

⁷⁴² Vgl. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 211.

⁷⁴³ Die Bewertung der Unsicherheit bzw. des Risikograds des Projekts ist auch für die Determinierung des Zielparameters erforderlich. Zur Beschreibung der Kriterien vgl. 4.2.2.1 „Bemessungsgrundlage“.

⁷⁴⁴ Vgl. 3.2.2.5.3 „Ex post Anreiz- und Kontrollsysteme“.

⁷⁴⁵ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 25ff.; Bailey, Performance Fee, S. 39.

LP 4: Projektfinanzierung	In Abhängigkeit der Kapitaldienste (vgl. Abb. 53)	<ul style="list-style-type: none"> kein Basishonorar für Managementleistung Kapitalbeteiligung zwingend erforderlich
LP 5: Objektkauf	~1,0% des Nettoverkaufspreises	<ul style="list-style-type: none"> kein Basishonorar erfolgsabhängige Leistungshonorierung Kapitalbeteiligung anzuraten
LP 6: Baurechtschaffung	~0,8 -1,2% der Baukosten auf Basis Kostenschätzung	<ul style="list-style-type: none"> Basishonorar erfolgsabhängige Leistungshonorierung Kapitalbeteiligung bedingt erforderlich
LP 7: Baudurchführung	~1,0 -1,5% der Baukosten auf Basis Kostenberechnung	<ul style="list-style-type: none"> Basishonorar erfolgsabhängige Leistungshonorierung Kapitalbeteiligung nicht erforderlich
LP 8: Marketing/PR	~0,6 -1,0 Monatsmieten (nettokalt)	<ul style="list-style-type: none"> Basishonorar erfolgsabhängige Leistungshonorierung Kapitalbeteiligung bedingt erforderlich
LP 9: Vermietung	~1,0 -5,0 Monatsmieten (nettokalt)	<ul style="list-style-type: none"> kein Basishonorar erfolgsabhängige Leistungshonorierung Kapitalbeteiligung nicht erforderlich
LP 10: Investment	~0,5 -3,0% (bei Gesamtprojekt) des Netto Verkaufspreises	<ul style="list-style-type: none"> erfolgsabhängige Leistungshonorierung

Abbildung 66: Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen⁷⁴⁶

Die Leistungen der Geschäftsbesorgung bzw. des Gesellschaftsmanagements werden als zu honorierende Leistungen bei der Bildung einer gemeinsamen

⁷⁴⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

Projektträgerschaft notwendig. Die Honorierung erfolgt als Basishonorierung ohne Erfolgsabhängigkeit als laufendes Honorar. Die Honorarhöhe bemisst sich in Abhängigkeit des Investitionsvolumens und bezieht sich jeweils auf ein Geschäftsjahr.

Geschäftsbesorgung	0,3 -0,5% der geplanten Investitionskosten pro Geschäftsjahr
---------------------------	--

Abbildung 67: Honorar für Geschäftsbesorgungsleistung⁷⁴⁷

4.4.3.2 Honorarstruktur ohne Kapitalbeteiligung

Die Zusammenstellung verdeutlicht, dass für die Projektentwicklungsphasen, bis auf die Leistungsphase der Baudurchführung und bedingt für die Leistungsphasen der Baurechtschaffung bzw. der Marketing- und PR-Aktivitäten, die Gestaltung einer effektiven Honorarstruktur mit einem Kapitaleinsatz oder Haftung des Projektentwicklers verbunden ist. Dies erklärt sich einerseits aus dem Verlauf der Wertschöpfung und andererseits aus den vertraglichen Kontrollmöglichkeiten. In 2.2.8 wurde gezeigt, dass der Verlauf der potenziellen Wertschöpfung in der Leistungsphase der Baudurchführung, im Verhältnis zu den anderen Phasen, am geringsten ist. Zudem lassen sich in dieser Leistungsphase im Rahmen der Planungskontrolle Zielparameter vertraglich definieren, die ex post zwar nicht das Verhalten des Projektentwicklers offenlegen, aber sich intersubjektiv überprüfen lassen. Durch die vertraglichen Kontrollmöglichkeiten und die relativ geringe Wertschöpfung sind Verhaltensunsicherheiten und Zielkonflikte des Investors ex post reduziert, so dass für die Gestaltung einer effektiven Honorarstruktur eine Eigenkapitalbeteiligung des Auftragnehmers (Projektentwicklers) nicht zwingend erforderlich ist.

Die restlichen Leistungsphasen erfordern ein Kapitalrisiko in Form einer Kapitalbeteiligung oder Haftung, da sich die Ergebnisse im Rahmen einer Planungs-

⁷⁴⁷ Quelle: Eigene Darstellung.

kontrolle nicht intersubjektiv überprüfen lassen und somit nicht die Qualität bzw. der Wert der Leistungsphase erkennbar wird. Diese Leistungen sind von hoher spezifischer Natur und erfordern einen hohen kreativen (Nutzungskonzept) und fachspezifischen (Machbarkeitsstudie) Anspruch, so dass eine Vorgabe von Sollgrößen für eine effektive Planungskontrolle prohibitiv hohe Kosten verursachen würde.⁷⁴⁸ Die Zusammenarbeit mit einem Projektentwickler erfolgt aber gerade wegen der positiven Nutzenerwartung aufgrund seines hohen spezifischen Know-hows, welches genutzt werden soll. Bei den Leistungsphasen der Projektfinanzierung (LP4) und des Objektkaufs (LP5) wurde eine direkte Projektträgerschaft vorausgesetzt und nicht weiter thematisiert.

Wie erläutert, kann die Leistungsphase 10 „Investment“ als eine externe Dienstleistung ohne Eigenkapitalbeteiligung des Projektentwicklers mit Vorgabe von Zielparametern und Zusatzvereinbarungen effektiv insbesondere von externen Beratern ausgeführt werden.

Die synoptische Darstellung der integrierten Leistungs- und Honorarstruktur mit der Festlegung von phasenspezifischen Honorarfälligkeiten erlaubt die Erarbeitung eines Zahlungsplans für die gesamte Projektentwicklung. Dieser ermöglicht eine Planung der Honorarzuflüsse im Rahmen der Liquiditätsplanung des Projektentwicklers.

4.4.4 Honorarstruktur für Projektentwicklung als Equity Joint Venture

Bei einem Zusammenschluss mehrerer Personen oder Gesellschaften mit dem Ziel, als Projektentwickler auf gemeinsames Risiko die Bauträgerschaft für ein Vorhaben zu übernehmen, wird von einem Equity Joint Venture gesprochen.⁷⁴⁹ Im Mittelpunkt steht dabei die Bildung einer Projektträgergesellschaft, in die das Projekt eingebracht wird und die im Rahmen der Projektentwicklung die Rechtsform im Außenverhältnis darstellt.⁷⁵⁰ Die Untersuchung der Honorar-

⁷⁴⁸ Vgl. Glück, Neue Institutionenökonomik, S. 164.

⁷⁴⁹ Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 484.

⁷⁵⁰ Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 483f.

struktur zwischen Projektentwickler und Investor im Rahmen eines Equity Joint Venture ist Gegenstand der folgenden Ausführungen.⁷⁵¹

Die Honorarstruktur eines Equity Joint Venture orientiert sich an den zwei Ebenen des untersuchten Beziehungsverhältnisses. Die Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor verläuft zum einen auf der Ebene der Delegationsbeziehung mit den beschriebenen Grundhonorierungen der Leistungsvereinbarungen. Zum anderen besteht auf der Ebene der gemeinsamen Projektträgerschaft im Rahmen der Ergebnisverteilung der Gesellschafter das Recht bzw. die Pflicht der Gewinn- und Verlustpartizipation zwischen den Vertragspartnern.⁷⁵² Die Ergebnisverteilung stellt somit die Honorierung des Projektentwicklers auf der Ebene des Equity Joint Venture dar.

Die Honorarstruktur für die Ebene der Delegationsbeziehung, in der im Projektentwicklungs-, Vermietungs- bzw. Maklervertrag, Leistungen der Vertragspartner mit dem jeweiligen Grundhonorar definiert werden, war Gegenstand der Untersuchung des vorausgegangenen Kapitels.⁷⁵³ Zur Realisierung eines Equity Joint Venture bedarf es der vertraglichen Vereinbarung eines Joint-Venture-Vertrags (Kooperationsvereinbarung) und des Abschlusses eines Gesellschaftsvertrags.⁷⁵⁴ In diesen Verträgen erfolgt die Definition einer Honorarstruktur für die Ergebnisverteilung (Gewinn- und Verlustbeteiligung) zwischen den Vertragspartnern.⁷⁵⁵

⁷⁵¹ Die Funktionen des Projektentwicklers und/oder des Investors können im Rahmen eines Equity Joint Venture auch von mehreren Institutionen parallel wahrgenommen werden. Häufig treten für größere Investitionsvolumina mehrere Eigenkapitalgeber nebeneinander auf und bei komplizierten überregionalen Projekten mehr als eine Projektentwicklungsgesellschaft.

⁷⁵² Vgl. Klunzinger, Gesellschaftsrecht, S. 37, 70f., 255f.

⁷⁵³ Zur Übernahme der Projektentwicklungs- und Vermietungsleistungen (und ggf. der Gesellschaftsmanagements- und Verwaltungsleistungen) besteht bei einem Equity Joint Venture die Möglichkeit, eine separate Geschäftsbesorgungsgesellschaft (Managementgesellschaft) zu gründen. Diese Alternative ließe sich mit Hilfe der in dieser Untersuchung erarbeiteten Auflistung der einzelnen Leistungsbilder und Honorarstrukturen leicht umsetzen. Diese Strategie wird im Rahmen dieser Untersuchung nicht weiter verfolgt.

⁷⁵⁴ Vgl. Liste Expertengespräche.

⁷⁵⁵ Die Ergebnisverteilung (Gewinn-/Verlustpartizipation als Resultat der Honorarfunktion) stellt einen Paragraphen im Gesellschaftsvertrag bzw. in der Kooperationsvereinbarung dar, in dem, unter Berücksichtigung der Bemessungsgrundlagen, sämtliche honorarbeeinflussende Parameter der Vertragspartner berücksichtigt werden.

In der Kooperationsvereinbarung werden die wirtschaftlichen, finanziellen und bautechnischen Rahmenbedingungen und Zielparameter des Gesamtprojekts determiniert.⁷⁵⁶ Wird diese Vereinbarung vor Gründung der Trägergesellschaft erreicht, müssen die wesentlichen Regelungen des Gesellschaftsvertrages festgelegt werden.⁷⁵⁷ Eine Kooperationsvereinbarung enthält zudem einen Bezug auf die zu gründende oder bereits bestehende Projektträgergesellschaft.⁷⁵⁸ Im Gesellschaftsvertrag erfolgt die Gründung der Trägergesellschaft. Dieser Vertrag enthält die je nach Rechtsform typischen und notwendigen Bedingungen.⁷⁵⁹ Eine Verbindung zwischen der Kooperationsvereinbarung und dem Gesellschaftsvertrag wird durch sogenannte Verzahnungsklauseln und einer Vorrangvereinbarung erreicht.⁷⁶⁰ Als Rechtsform der Projektträgergesellschaft sind Personengesellschaften in Form einer GbR, einer KG bzw. Mischgesellschaften wie eine GmbH & Co. KG oder AG & Co. KG oder Kapitalgesellschaften in Form einer GmbH bzw. einer AG geeignet.⁷⁶¹

⁷⁵⁶ In der Kooperationsvereinbarung werden i. d. R. Zielparameter für die Planungs- und Realisierungszeit, für die Investitionskosten, für die Finanzierungsmethoden, für die Ertragserwartungen bzw. für den Rentabilitätsfaktor determiniert. Zudem werden die Organisationsstrukturen sowie die geplante Exit-Strategie der Partner in der Vereinbarung beschrieben. Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 485.

⁷⁵⁷ Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 485.

⁷⁵⁸ Eine Kooperationsvereinbarung kann vor oder nach Gründung einer Projektträgergesellschaft abgeschlossen werden. Für den Fall, dass eine Vereinbarung vor dem Erwerb eines Objekts geschlossen wird, erhält diese weiterhin die Verpflichtung zur Gründung einer Projektträgergesellschaft (bei Objektkauf). Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 485. In der Phase vor Unterzeichnung der Kooperationsvereinbarung treten die Partner in Vorleistung (Basishonorar zur Aufnahme der Zusammenarbeit entfällt). Grundlage dafür kann ein abgeschlossener „Letter of Intent“ (LOI) zwischen den beiden potenziellen Vertragspartnern sein.

⁷⁵⁹ Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 489. Ein Gesellschaftsvertrag definiert u. a. den Zweck der gegründeten Gesellschaft, die Einlagen und/oder Haftsummen der Gesellschafter, den Aufbau der Organisationsstruktur (Geschäftsführung, Vertretung und sonstige Gremien), die Honorarstruktur der Leistungsvereinbarungen, Beschlussregelungen, Ergebnisverteilung zwischen den Gesellschaftern, Anzahl und Art der Gesellschafterkonten und Entnahmeregelungen. Weitere Regelungen werden an dieser Stelle nicht betrachtet.

⁷⁶⁰ Als vorrangig kann entweder der Gesellschaftsvertrag oder die Kooperationsvereinbarung fixiert werden. Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 489.

⁷⁶¹ Die Auswahl der Rechtsform hängt im Wesentlichen von steuerlichen Aspekten ab, die im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter betrachtet werden sollen. Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 485. Die steuerlichen Vorteile von Personengesellschaften gegenüber Kapitalgesellschaften liegen u. a. bei der Gewerbebeertragsteuer (Freibetrag, Staffeltarif) und ggf. bei der Grunderwerbsteuer. Zudem können Verluste der Gesellschaft von den Gesellschaftern persönlich sofort genutzt werden. Vgl. May/Eschenbaum, Projektentwicklung, S. 199.

Für die Definition der Honorarfunktion ist entscheidend, dass eine individuelle gesellschaftsvertragliche Regelung zur Ergebnisverteilung (Gewinn- und Verlustpartizipation) zwischen den Gesellschaftern getroffen werden kann. Die erläuterten Rechtsformen lassen eine projektspezifische Gestaltung der Ergebnisverteilung zu.⁷⁶² Zur Definition einer anreizkompatiblen Honorarstruktur eines Equity Joint Venture besteht die Notwendigkeit zur Definition einer Ergebnisverteilung, die sich nicht vollständig nach den Beteiligungsverhältnissen im Projekt bemisst. Das bedeutet, dass eine Ergebnisverteilung zwischen den Gesellschaftern zum einen auf die Leistungsverhältnisse im Rahmen der Zusammenarbeit und zum anderen auf die Beteiligungsverhältnisse zwischen den Vertragspartnern eingehen muss. Dieser Sachverhalt ist Gegenstand der folgenden Untersuchung, in der zunächst die Bemessungsgrundlagen und anschließend die Honorarfunktion eines Equity Joint Venture beschrieben werden.

4.4.4.1 Bemessungsgrundlage für ein Equity Joint Venture

Als Bemessungsgrundlage und Zielparameter für die Ergebniskontrolle auf der Ebene der gemeinsamen Projektträgerschaft wird als finanzielle Erfolgsgröße der Projektgewinn verwendet.⁷⁶³ Steuerlich motivierte Verlustzuschreibungen oder bilanzielle Gründe werden bei der Bemessung nicht berücksichtigt.

Die Gewinnbeteiligung bzw. -partizipation stellt neben der Leistungsbeteiligung eine Möglichkeit der Erfolgsbeteiligung dar, berücksichtigt aber im Gegensatz zu der vorgenannten Beteiligungsform auch potenzielle Verluste der Gesellschaft.⁷⁶⁴ Eine Gewinn- bzw. Verlustpartizipation betrachtet, anders als die für eine Leistungsbeteiligung erforderliche Planungskontrolle, nicht die individuelle Leistung des Projektentwicklers. Aus diesem Grund werden die Bemessungsgrundlagen bei einer Ergebniskontrolle für die Bestimmung einer Gewinn- bzw.

⁷⁶² Vgl. Maschmeier, Gesellschaftsrecht, S. 418, 421 und 429; Klunzinger, Gesellschaftsrecht, S. 37, 70f. und 255f.; § 721 BGB, § 120 HGB Abs. 2, § 29 Abs. 3 GmbHG.

⁷⁶³ Vgl. hierzu 4.1.2.1. Die Bemessungsgrundlagen und Sollgrößen für eine Planungskontrolle auf der Ebene der Leistungsvereinbarung wurden in 4.3.2 erläutert.

⁷⁶⁴ Vgl. Drukarczyk/Schwetzer, Unternehmensfinanzierung, S. 1777f; Klaus, Erfolgsbeteiligung, S. 578.

Verlustpartizipation nur auf den finanziellen Erfolg des Gesamtprojekts ausgerichtet.⁷⁶⁵

Grundsätzlich wird als Gewinn das finanzielle Ergebnis der wirtschaftlichen Aktivität eines Unternehmens bezeichnet.⁷⁶⁶ Der Gewinn entspricht damit allgemein dem durch die Unternehmenstätigkeit verursachten Reinvermögenszuwachs innerhalb eines Zeitraums.⁷⁶⁷ Bei einem Equity Joint Venture zwischen Projektentwickler und Investor bedarf es einer spezifischen Unterscheidung, welcher Betrag als Projektergebnis im Rahmen einer Gewinn- oder Verlustbeteiligung an die Partner verteilt wird. Um die spezifische Bestimmung des Projektgewinns zu betrachten, ist eine Unterscheidung der drei typischen möglichen Exit-Strategien der Projektträgergesellschaft erforderlich:

1. Das Gesamtprojekt wird an einen Endinvestor nach erfolgter Projektentwicklung verkauft,
2. der Investor tritt als Endinvestor auf und der Projektentwickler verlässt die Projektträgergesellschaft,
3. der Investor und der Projektentwickler verbleiben in der Gesellschaft und nehmen ggf. zusätzlich externe Eigenkapitalgeber auf.

4.4.4.1.1 Exit I

Bei einem angestrebten Verkauf des Projekts bzw. der Projektträgergesellschaft nach durchgeführter Entwicklung an einen externen Endinvestor,⁷⁶⁸ ist das tatsächlich erzielte Ergebnis der Projektentwicklung zu ermitteln.⁷⁶⁹ Das bedeutet,

⁷⁶⁵ Vgl. Drukarczyk/Schwetzler, Unternehmensfinanzierung, S. 1779.

⁷⁶⁶ Vgl. Eisele, Gewinn, S. 818.

⁷⁶⁷ Der Gewinn beruht damit auf dem Vergleich zwischen dem am Periodenanfang ermitteltem Periodenanfangsvermögen und dem am Periodenende ermittelten Periodenendvermögen. Vgl. Eisele, Gewinn, S. 818.

⁷⁶⁸ Sowohl der Projektentwickler als auch der Investor nehmen bei dieser Exit-Strategie die Funktion eines „Trader Investors“ ein.

⁷⁶⁹ Vgl. Eisele, Gewinn, S. 819. Über die Verwendung des Jahresüberschusses beschließt i. d. R. die Gesellschafterversammlung. Vgl. Krüger, Gesellschaftsrechtliche Konstruktionen, S. 409. Zu der in diesem Zusammenhang entstehende Problematik der Wiederanlageprämisse vgl. ausführlich Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 189.

dass der kalkulatorische Gewinn („Trading-Profit“) das Ergebnis des Produktionsprozesses darstellt. Ermittelt wird der Trading-Profit aus dem erzielten Verkaufspreis abzüglich der Investitionskosten. Zur Ermittlung des „Net-Trading-Profits“ werden zusätzlich sämtliche Honorare aus der Projektentwicklung, inklusive deren Zwischenfinanzierungen (ohne Steuerbetrachtung) sowie die geforderten (ggf. laufenden) Eigenkapitalverzinsungen der Partner und ggf. Dritter vom erzielten Verkaufspreis subtrahiert.⁷⁷⁰ Dieser „verteilungsfähige Gewinn“ stellt im Verhältnis zum Investitionsvolumen einerseits und andererseits zum eingesetzten Eigenkapital (unter Berücksichtigung der Projektdauer) eine Grundlage für die Bemessung des Projekterfolgs dieser Strategievariante (Exit-Strategie) dar.

Da die statischen Zieldeterminanten nicht die Zeitpunkte, zu denen die Zahlungen (Ein- und Auszahlungen) anfallen, berücksichtigen und damit Zins- und Zinseszinsseffekte vernachlässigen, ist die Aussagekraft allein nicht ausreichend.⁷⁷¹ Zur Beurteilung des absoluten und relativen Erfolgs der Kapitalinvestition der Projektentwicklung, stehen entweder dynamische- oder VOFI-Rentabilitätsfaktoren als Erfolgsfaktoren zur Disposition.⁷⁷² Die Vorteilhaftigkeit eines modernen Investitionsverfahrens gegenüber den klassischen Methoden wurde für Immobilieninvestitionen von *Schulte/Ropeter* bewiesen und wird im

⁷⁷⁰ Der „Net-Trading-Profit“ stellt die Differenz aus Verkaufspreis abzüglich Investitionskosten abzüglich der Summe aus Projektentwicklungs- und Gesellschaftsmanagement-Fee und Verkaufs-Fees inklusive deren Zwischenfinanzierung sowie sämtlicher Kosten der Eigenkapitalverzinsung dar.

⁷⁷¹ Grundsätzlich ist zwischen direkten und unmittelbar durch die Investition verursachten Zahlungen und indirekten Zahlungen, die sich als Folgewirkung ergeben, zu unterscheiden. Vgl. Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 180. Zu den direkten Zahlungen zählen die Investitionsausgaben, die laufenden Ein- und Ausgaben in den Perioden und der Veräußerungserlös am Ende der Nutzungsdauer (Exit). Bei den indirekten Zahlungen handelt es sich um die Verwendung von Einnahmenüberschüssen oder den Ausgleich von Ausgabenüberschüssen sowie die steuerlichen Wirkungen des Investitionsvorhabens. Vgl. Schulte/Ropeter, Investitionsanalyse, S. 132ff.

⁷⁷² Als moderne Methoden werden alle auf sogenannten vollständigen Finanzplänen (VOFI) basierenden Methoden zusammengefasst. Die Unterscheidung zu den klassischen dynamischen Methoden besteht in der expliziten Berücksichtigung aller mit der Investition verbundenen Zahlungen. Diese Zahlungen werden, im Gegensatz zu den barwertorientierten klassischen Methoden, auf den Planungszeitraum bezogen, so dass das Ergebnis des VOFI ein Endvermögen der Investition zum Zeitpunkt des Exit darstellt. Zur Transformation der absoluten Zahl des Endvermögens in eine Renditekennziffer wird ein Bezug zum Eigenkapitaleinsatz hergestellt. Vgl. hierzu Schulte/Ropeter, Investitionsanalyse, S. 147.

Rahmen dieser Untersuchung nicht weiter thematisiert.⁷⁷³ In Abhängigkeit von der vereinbarten Methode der Investitionsrechnung wird der Erfolg auf Grundlage des jeweiligen Rentabilitätsfaktors bemessen. Als Bemessungsgrundlage werden entweder der „interne Zinsfuß“ (IRR),⁷⁷⁴ bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital, oder die erläuterte VOFI-Eigenkapitalrendite als Zieldeterminante ex ante zwischen den Partnern definiert. Auf Basis dieser Größen wird dann der Zielparameter (R_A Soll) für die Ergebniskontrolle definiert.

4.4.4.1.2 Exit II

Für den Fall, dass der Investor als Endinvestor auftritt und der Projektentwickler die Gesellschaft nach erfolgter Projektentwicklung verlässt, ist dies als ein Gesellschaftserwechsel zu bewerten, bei dem der Projektentwickler seine Geschäftsanteile verkauft.⁷⁷⁵ Der Investor erwirbt die Anteile zu einem Preis, der sich auf Grundlage des geschaffenen Projektwerts bemisst.⁷⁷⁶ Der vereinbarte Verkaufserlös der Gesellschaftsanteile stellt bei dieser Exit-Variante die Gewinnpartizipation des Projektentwicklers dar. In der Regel wird die Verkaufsregelung mit der Vereinbarung des anzuwendenden Ermittlungsverfahrens vor dem Abschluss des Gesellschaftsvertrags bzw. vor Bildung der Trägergesellschaft zwischen den Partnern in der Kooperationsvereinbarung getroffen.⁷⁷⁷ Hierzu werden Kauf- oder Verkaufsoptionen (Call- oder Put-Option) festgelegt, die zu vereinbarten Regeln und Zeitpunkten von den Vertragspartnern ange-

⁷⁷³ Vgl. Schulte/Ropeter, Rentabilitätsanalyse, S. 180ff.

⁷⁷⁴ Als „interner Zinsfuß“ einer Investition ist derjenige Zinssatz determiniert, bei dem der Kapitalwert einer Investition den Wert Null annimmt. Vgl. Schulte, Wirtschaftlichkeitsrechnung, S. 90. Im angelsächsischen Sprachgebrauch wird von der „internal rate of return“ bzw. dem „IRR“ gesprochen. Vgl. Brueggemann/Fisher, Investments, S. 78.

⁷⁷⁵ Zum Gesellschaftserwechsel bei Personen- und Kapitalgesellschaften. Vgl. Klunzinger, Gesellschaftsrecht, S. 37, S. 117, S. 263; Maschmeier, Gesellschaftsrecht, S. 436f.

⁷⁷⁶ Die Gesellschaftsanteile an einer GmbH können gemäß § 15 Abs. 1 GmbHG veräußert werden. Die Veräußerung erfordert gemäß § 15 Abs. 3, 4 GmbHG einen Formzwang, d. h. eine notarielle Beurkundung. Vgl. Maschmeier, Gesellschaftsrecht, S. 412. Bei einer Personengesellschaft ist ein Gesellschaftserwechsel nur möglich, wenn dieser ex ante vereinbart wurde oder alle Gesellschafter dem zustimmen. Vgl. Maschmeier, Gesellschaftsrecht, S. 398.

⁷⁷⁷ Eine nachträgliche Vereinbarung mit Hilfe eines Zusatzvertrags ist ebenfalls möglich. Ohne eine ex ante Vereinbarung bezüglich der Honorarstruktur (Gewinnermittlungsverfahren) kann dies zu ex post Zielkonflikten zwischen den Partnern führen.

wendet werden können.⁷⁷⁸ Um Zielkonflikte beim Verkauf zu reduzieren, muss eine effektive Honorarstruktur (Bemessungsgrundlage und Honorarfunktion) zudem die Beurteilungskriterien einer Belohnungsfunktion berücksichtigen.⁷⁷⁹ Dies bedeutet, dass ein Verfahren zur Ermittlung des Geschäftsanteils des Projektentwicklers (Gewinnpartizipation) einer (ex ante) Vereinbarung bedarf, die den Grundsätzen der Effizienz, der Anreizkompatibilität und der intersubjektiven Überprüfbarkeit entspricht.

Zur Ermittlung der Bemessungsgrundlage dieser Exit-Strategie besteht zum einen die Möglichkeit, dieses Ergebnis auf Grundlage des potenziell geschaffenen Werts zu bemessen. Dazu bedarf es einer Wertermittlung des Projektes (Verkehrswert oder Open Market Value) zum Zeitpunkt des Gesellschafterwechsels auf Grundlage eines vereinbarten Wertermittlungsverfahrens.⁷⁸⁰ Dieses Ermittlungsverfahren gewährleistet den Grundsatz der Anreizkompatibilität, da die Gewinnpartizipation des Projektentwicklers auf Grundlage einer durch die Projektentwicklung geschaffenen Wertschöpfung erfolgt. Dadurch, dass zum Zeitpunkt der Honorierung kein Verkauf des Projekts stattfindet, ist der eigentliche Wert der Leistung allerdings nicht intersubjektiv überprüfbar und kann zu Zielkonflikten zwischen den Vertragspartnern führen.⁷⁸¹ Zudem impliziert ein zusätzliches Wertermittlungsverfahren einen erhöhten Zeitaufwand und Kosten, so dass dadurch der Grundsatz der Effizienz in Frage gestellt werden kann.

⁷⁷⁸ Eine Put-Option eröffnet einem Vertragspartner (Projektentwickler) die Möglichkeit, ab einem vereinbarten Termin von den übrigen Vertragspartnern (Investor) die Übernahme seines Geschäftsanteils zu verlangen. Die Regeln bzw. das Verfahren zur Ermittlung des Verkaufspreises werden ex ante in der Kooperationsvereinbarung festgelegt. Die Call-Option ermöglicht dagegen einem Partner (Investor), ab einem vereinbarten Zeitpunkt zu einem festgelegten Verfahren der Preisermittlung die Anteile der übrigen Partner (Projektentwickler) zu erwerben. Vgl. Flehminghaus, Gesellschaftsformen, S. 487f.

⁷⁷⁹ Vgl. Laux/Liermann, Organisation, S. 495.

⁷⁸⁰ Der Verkehrswert nach § 194 BauGB stellt den durchschnittlich am Markt zu erzielenden Wert des Objekts zum Zeitpunkt der Wertermittlung dar. Vgl. § 194 BauGB. Der „Open Market Value“ (OMV) nach den Richtlinien des sog. „Red Book“ wird als der beste Preis, der für ein Grundstück/Objekt zum Zeitpunkt der Wertermittlung erzielbar ist, definiert. Voraussetzung für die Ermittlung des OMV ist zum einen die Existenz einer zum Verkauf bereiten Person („Winning Seller“) und zum anderen die Einräumung eines angemessenen Zeitraums, in dem Verkaufsverhandlungen stattfinden. Vgl. Thomas/Leopoldsberger et al., Immobilienbewertung, S. 381f.

⁷⁸¹ Vgl. Arrow, Economics, S. 38.

Um diese Problematik zu berücksichtigen, ist eine Bemessung auf Grundlage von Erfolgsgrößen erforderlich, die von den Vertragsparteien ex ante festzulegen und ex post intersubjektiv leicht zu überprüfen sind. Als Alternative bietet sich eine Bemessung auf Grundlage der effektiv erzielten Vermietungsleistung mit ex ante determinierten Zielgrößen an, so dass eine Ermittlung des potenziellen Projektwerts (nach erfolgter Entwicklung) von allen Partnern überprüfbar ist. Dieses Ermittlungsverfahren erfordert eine ex ante Vereinbarung folgender Größen:

- Nachhaltig zu erzielende Marktmiete,
- Vervielfältiger für vermietete Flächen,
- Vervielfältiger für unvermietete Flächen.

Auf Basis dieser Vereinbarung lässt sich der Projektwert zum Zeitpunkt der Honorierung kalkulieren, indem der tatsächlich effektiv erzielte Jahresnettomietetrug mit dem Vervielfältiger für vermietete Flächen und die nachhaltig zu erzielende Miete mit dem Vervielfältiger für unvermietete Flächen multipliziert wird. Der Anteil unvermieteter Fläche als ein maßgeblicher Erfolgsfaktor der Projektentwicklung wird im Rahmen der Gewinnverteilung an den Projektentwickler durch den geringeren Vervielfältiger bei der Kalkulation des fiktiven Projektwerts berücksichtigt.⁷⁸²

Um potenzielle Zielkonflikte zwischen Investor und Projektentwickler zu vermeiden, ist neben der ex ante Vereinbarung der beschriebenen Zielgrößen noch eine ex ante Festlegung des Kostenbudgets, des Terminrahmens und des Qualitätsstandards des Projekts notwendig. Bei Annahme opportunistischer Verhaltensweisen des Projektentwicklers könnten sonst durch Kostensteigerungen bzw. Qualitätserhöhungen Mieterhöhungen erreicht werden, die relativ zum Kostenaufwand negativ zu bewerten sind. Unter Berücksichtigung der erläuterten Vereinbarungen können so Zielkonflikte reduziert und die Beurteilungskriterien einer effektiven Honorarstruktur gewährleistet werden.

⁷⁸² Vgl. Bone-Winkel, Projektentwicklung, S. 36.

Auf Basis dieses potenziellen Wertes erfolgt unter Berücksichtigung der Investitionskosten und sämtlicher Honorare der Projektentwicklung die Berechnung des potenziellen „Net Trading Profits“ und der erwarteten Renditen („IRR“ oder „VOFI-Rendite“). Diese Gewinngrößen im Vergleich zur Zieldeterminante (R_A Soll) bilden wiederum die Ausgangswerte zur Ermittlung der Gewinnpartizipation, die mit Hilfe der Honorarfunktion kalkuliert wird.

4.4.4.1.3 Exit III

Besteht die Strategie der Vertragspartner in einer gemeinsamen längerfristigen Kapitalpartnerschaft, bilden die erläuterten dynamischen oder modernen Kennzahlen die Zieldeterminanten zur Bestimmung des Erfolgs.

Vor allem externe Eigenkapitalgeber oder Wagniskapitalgeber (bspw. Private-Equity- oder Opportunity-Funds) bemessen ihre Erfolgserwartungen auf Basis dieser Kennzahlen. Diese Investoren tätigen eine vorrangig zum Eigenkapital der Projektinitiatoren gesicherte Investition in eine Projektentwicklung.⁷⁸³ Durch diese zeitlich begrenzte Eigenkapitalersatzinvestition⁷⁸⁴ wird i. d. R. die Finanzierung des Projekts sichergestellt. Der typische Investitionszeitraum ist kurz („Timely Exit“)⁷⁸⁵ und beträgt zwischen drei und maximal fünf Jahren. Diese Investoren, i. d. R. angelsächsische Unternehmen, fordern von den Projektinitiatoren eine Mindest-Soll-Kapitalrentabilität (R_A Soll) bezogen auf das von ihnen eingesetzte Eigenkapital.⁷⁸⁶

⁷⁸³ Vgl. hierzu 2.2.5 „Marktfunktionen in der Projektentwicklung“.

⁷⁸⁴ Vgl. hierzu Brueggemann/Fisher, Investments, S. 394f.; Punkt 2.2.5 „Marktfunktionen in der Projektentwicklung“.

⁷⁸⁵ Vgl. Carlyle, Strategie, S. 1ff.

⁷⁸⁶ Bei der Betrachtung von Renditeforderungen angelsächsischer Wagniskapitalgeber bei Eigenkapitalinvestitionen in Immobilienprojektentwicklungen („Mezzanine Investment Type“) ist grundsätzlich zwischen zwei Investitionstypen zu unterscheiden. Zum einen die Investition in eine Projektentwicklung von Bestandsobjekten, bei denen ein „Cash-flow“ existiert und eine kurze und unproblematische Entwicklungstätigkeit vorausgesehen werden kann (oder ein Nutzer). Bei diesem Investitionstyp „value-added“ wird eine geforderte Eigenkapitalrentabilität von 18 % -25 % IRR beschrieben. Bei einer (spekulativen) Neubau-Projektentwicklung ohne existierenden „Cash-flow“ wird eine Eigenkapitalrentabilität zwischen 20 % -30 % IRR genannt. Häufig werden laufende Eigenkapitalverzinsungen (Hurdle Rate) gefordert, die im Gesamtergebnis berücksichtigt werden. Auf die weiteren Vertragskonstellationen „Deal-Structures“ wird im Rahmen dieser Arbeit nicht eingegangen. Vgl. hierzu detailliert Ballard/Muldavin, Real Estate Investing, S. 37ff.

4.4.4.2 Honorarfunktion für ein Equity Joint Venture

Eine Honorarfunktion definiert die Ergebnis- bzw. die Gewinn- und Verlustverteilung zwischen den Gesellschaftern.⁷⁸⁷ Die Ergebnisverteilung ist für die oben erläuterten Rechtsformen der Trägergesellschaften gesellschaftsvertraglich frei zu gestalten und zu vereinbaren.⁷⁸⁸ Die Bemessung und das Verfahren zur Ermittlung des Ergebnisses des Projektentwicklers bestimmt sich in Abhängigkeit von der gewählten Exit-Strategie der Vertragspartner. Eine Gewinnpartizipation stellt somit einen Teil der Honorierung des Projektentwicklers in einem Equity Joint Venture dar. Die Verlustpartizipation beschreibt den Haftungsumfang des Projektentwicklers.

4.4.4.2.1 Einflussfaktoren

Die Determinierung eines Zielparameters (R_A Soll) bildet den Ausgangspunkt bei der Definition einer Honorarfunktion. Die Ergebnisverteilung zwischen den Partnern wird maßgeblich durch die Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse innerhalb der Projektträgergesellschaft beeinflusst.

Die Abbildung 68 fasst die Einflussfaktoren bei der Definition einer Honorarfunktion zusammen.

4.4.4.2.1.1 Determinierung eines Zielparameters

Der Zielparameter bildet die wirtschaftliche Erwartung des Projekts in Form einer finanziellen Erfolgsgröße ab.⁷⁸⁹ Er stellt einen Benchmark dar, der von den Partnern ex ante verhandelt und festgelegt und ex post intersubjektiv überprüft werden kann.⁷⁹⁰ Die Determinierung des Zielparameters ist von verschiedenen Faktoren abhängig, die im Folgenden beschrieben werden.

⁷⁸⁷ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 511.

⁷⁸⁸ Vgl. Krüger, Gesellschaftsrechtliche Konstruktionen, S. 401, 403, 409f.; Maschmeier, Gesellschaftsrecht, S. 418, 421, 429; Klunzinger, Gesellschaftsrecht, S. 37, 70f., 255f. 324; § 721 BGB, § 120 HGB Abs. 2, § 29 Abs. 3 GmbHG.

⁷⁸⁹ Vgl. Oesterle, Joint-Venture, S. 997.

⁷⁹⁰ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 511.

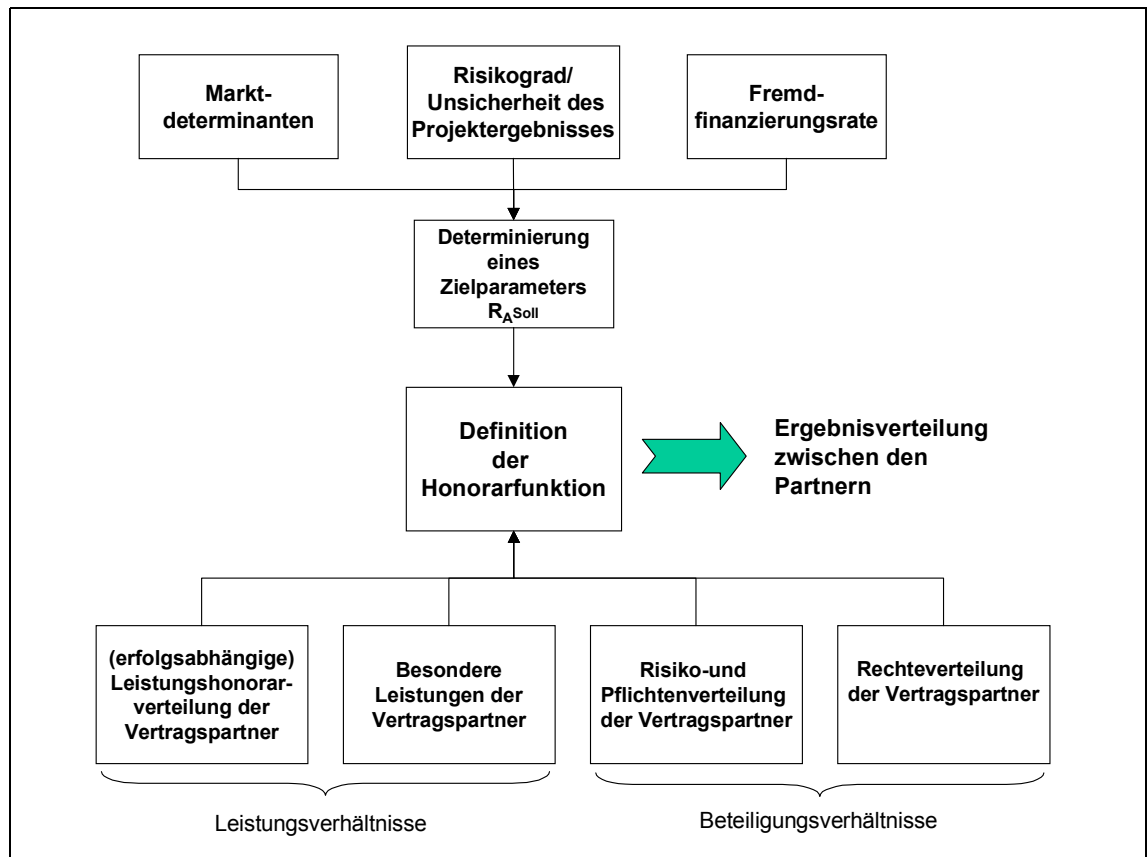


Abbildung 68: Einflussfaktoren auf eine Honorarfunktion für ein Equity Joint Venture⁷⁹¹

In erster Linie wird die Renditeerwartung von der Fremdfinanzierungsrate des Projekts beeinflusst. Je höher die Fremdkapitalquote, um so höher sind die Erwartungen an die Eigenkapitalrendite der Projektträgerschaft (Leverage-Effekt).⁷⁹² Der Fremdfinanzierungsanteil ist u. a. Resultat der erläuterten Kreditprüfung (Rating) der Trägerschaft und des Projekts selbst. In der weiteren Untersuchung im Rahmen dieser Arbeit wird bei der Bestimmung der Fremdfinanzierungsrate keine weitere Differenzierung zwischen direktem Eigenkapitaleinsatz, Gesellschafterdarlehen sowie übernommenen Haftungen in Form von Patronatserklärungen oder Bankbürgschaften vorgenommen.⁷⁹³ Die Betrachtung richtet sich lediglich auf die Höhe und die Dauer der Eigenkapitalbindung der Gesellschafter.

⁷⁹¹ Quelle: Eigene Darstellung

⁷⁹² Vgl. Drukarczyk, Finanzierung, S. 450.

⁷⁹³ Vgl. Thiele-Mühlhan, Grundstückskaufvertrag, S. 78.

Einen weiteren Einfluss auf die Gewinnerwartung und damit auf die Ausprägung des vereinbarten Zielparameters hat der Risikograd der Projektentwicklung bzw. die Unsicherheit des Projektergebnisses. In den agency-theoretischen Ergebnissen der ex post Anreiz- und Kontrollsysteme wurde gezeigt, dass, je besser das zu erwartende Risiko des Investors einzuschätzen ist, um so mehr ist dieser bereit, dem Projektentwickler eine höhere potenzielle Gewinnbeteiligung zuzugestehen.⁷⁹⁴ Das bedeutet, je höher das zu erwartende Projektrisiko, um so geringer die potenzielle Gewinnpartizipation des Projektentwicklers. Zur projektspezifischen Abschätzung des Risikograds der Projektentwicklung geben folgende Kriterien einen Bewertungsrahmen:

- Projektart, Lage und Investitionsvolumen,
- nutzungstechnische Besonderheiten (Zielgruppenspezifität),
- planungs- und bautechnische Besonderheiten (in Anlehnung an die Honorarzone § 11 der HOAI),
- terminliche Besonderheiten (anlaufende Mietverträge, Inbetriebnahme, etc.),
- sonstige Einflüsse auf das Projekt,
- Marktsituation.

Auf Basis des Fremdfinanzierungsanteils des Projekts und unter Berücksichtigung dieser Kriterien erfolgt eine Determinierung des Zielparameters (R_A Soll) als Abbildung der finanziellen Erwartung des Investors.

4.4.4.2.1.2 Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse

- **Beteiligungsverhältnisse:**

Die Beteiligungsverhältnisse werden gesellschaftsvertraglich bei Gründung der Projektträgergesellschaft definiert.⁷⁹⁵ Sie entsprechen dem Wert der Bar- oder Sacheinlagen bei einer GmbH oder der Geld- und Sacheinlagen bzw. dem Wert der Dienstleistungen bei erwähnten Personengesellschaften.⁷⁹⁶ Die Stimmrechtsverteilung sowie die Entscheidungs- und Weisungsbefugnisse innerhalb

⁷⁹⁴ Vgl. 3.2.2.5.3 „Ex post Anreiz- und Kontrollsysteme“.

⁷⁹⁵ Vgl. Flehinghaus, Gesellschaftsformen, S. 489.

⁷⁹⁶ Vgl. Krüger, Gesellschaftsrechtliche Konstruktionen, S. 392, S. 403, S. 407.

einer Projektträgerschaft werden zum einen durch die Verteilung des Kapitaleinsatzes bestimmt.⁷⁹⁷ Zum anderen beeinflusst die Höhe der Haftsumme des jeweiligen Vertragspartners die Stimmrechtsverteilung innerhalb der Gesellschaft.⁷⁹⁸

Bei der Verhandlung über die Höhe und die Form der Gewinnpartizipation bilden die Verhältnisse der Kapitalverteilung und die Aufteilung der Haftungsverhältnisse der Vertragspartner die Ausgangsbasis. Dieses Verhältnis spiegelt die Risikoverteilung innerhalb der Gesellschaft wider.

Bei der Risikobetrachtung zwischen den Vertragspartnern ist zudem zu berücksichtigen, in welchem Verhältnis die Höhe des Grundhonorars zu der Höhe der potenziellen Gewinnpartizipation des Projektentwicklers steht. Durch eine höhere Gewichtung des Gewinnanteils kann eine höhere Risikobereitschaft signalisiert werden.⁷⁹⁹ Das bedeutet, je niedriger der laufende Grundhonoraranteil ausfällt, um so höher kann eine potenzielle Gewinnpartizipation des Projektentwicklers ausfallen.

Zwei grundsätzliche Beteiligungsverhältnisse sind in der Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investor zu unterscheiden. Zum einen besteht die Möglichkeit zu einer „Partnerschaft unter Gleichen“, in der beide Vertragspartner die (annähernd) gleichen Stimmrechte und entsprechende Gewinnbeteiligungsquoten erhalten. Zum anderen kann die positive Nutzenerwartung beider Vertragspartner in einer reinen Kapitalpartnerschaft ihren Ausdruck finden, in der ein Investor die Kapitalmehrheit stellt und der Projektentwickler als Minderheitsgesellschafter auftritt. Diese Beteiligungsmodelle finden ihre Anwendung in Kapitel 5.

⁷⁹⁷ Die Beteiligungsverhältnisse der Gesellschafter und die Art der Rechtsform der Trägergesellschaft bestimmen die Besetzung der Geschäftsführerposition bzw. -positionen.

⁷⁹⁸ Vgl. Drukarczyk, Finanzierung, S. 144f.

⁷⁹⁹ Vgl. Richter/Furubotn, Institutionenökonomik, S. 211; 3.2.2.5.3 „Ex post Anreiz- und Kontrollsysteme“.

- **Leistungsverhältnisse:**

Die Ergebnisverteilung der Gesellschafter wird durch die Bewertung der Leistungsverhältnisse zwischen den Vertragspartnern beeinflusst. Maßgebliche oder besondere Leistungen des Projektentwicklers im Rahmen der Zusammenarbeit mit dem Investor werden ins Verhältnis gesetzt und bewertet. Dabei sind vor allem spezifische Leistungen des Projektentwicklers zu nennen, die beim Investor eine „positive Nutzenerwartung“ bewirken.⁸⁰⁰

Diese Leistungen geben einerseits den Ausschlag für eine gemeinsame Zusammenarbeit, andererseits stärken sie die Verhandlungsposition des Projektentwicklers bei der Ergebnisverteilung.⁸⁰¹

Folgende Leistungen können Einfluss auf den Honoraranspruch des Projektentwicklers im Rahmen der Gewinnpartizipation nehmen:

- Projektinitiierung durch Projektentwickler,
- günstiger Projekteinstand durch den Projektentwickler,
- schwieriges Grundstück,
- Entwicklung eines außergewöhnlichen, schwer duplizierbaren Nutzungskonzepts durch den Projektentwickler,
- Aufbau und Abschluß des entscheidenden Nutzerkontaktes durch den Projektentwickler,
- Aufbau und Abschluß des Endinvestorkontaktes durch den Projektentwickler,
- Akquisition von Eigenkapital zur Projektfinanzierung durch den Projektentwickler.

Diese Kriterien lassen sich allerdings nicht quantitativ bewerten. Für eine Festlegung bedarf es einer projektspezifischen Bewertung der Faktoren.

Die institutionenökonomischen Einflussfaktoren

⁸⁰⁰ Vgl. Schulte-Althoff, Projektfinanzierung, S. 9.

⁸⁰¹ Vgl. Staehle, Management, S. 488f.

- Reputation,
- Markenname,
- Transparenz bei der Leistungserstellung und
- Häufigkeit der Zusammenarbeit

können ebenfalls einen indirekten Einfluss auf die Ergebnisverteilung nehmen.⁸⁰² Kriterien für eine quantitative Bewertung und Gewichtung lassen sich allerdings auch hierbei nicht festlegen. Grundsätzlich ist aber davon auszugehen, dass diese Faktoren eine positive Nutzenerwartung erzielen, die potenzielle Partner zur Aufnahme der Zusammenarbeit bewegt und für den Projektentwickler eine gute Verhandlungssituation schafft.

4.4.4.2.2 Honorarfunktion und Ergebnisverteilung

Die Gestaltung der Ergebnisverteilung erfolgt über eine proportionale Honorarfunktion. Diese Verteilung hat den Vorteil einer effizienten Anwendungsmöglichkeit für die Projektbeteiligten. Zudem gewährleistet diese Verteilung eine Anreizkompatibilität für den Projektentwickler, da sie eine Belohnung für das Erreichen eines höheren Projektgewinns schafft.

Ihre praktische Anwendung erhält die Honorarfunktion über eine Staffelseinbarung im Gesellschaftsvertrag. Die Staffelseinbarung beschreibt die proportionale Zuordnung zwischen Projektergebnis und Gewinnpartizipation des Projektentwicklers. Sie gewährleistet somit eine leichte Umsetzung und berücksichtigt neben den erläuterten Einflussfaktoren der Ergebnisverteilung (Zielparаметer, Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse) das effektiv erzielte Projektergebnis.

Die nachfolgende Abbildung 69 verdeutlicht diese Funktion.

⁸⁰² Vgl. 3.2.2.5.2 „Ex ante Anreiz- und Kontrollmechanismen“; Spremann, Reputation, S. 613; Albach, Vertrauen, S. 2f.; Gotter, Markenname, S. 17. Baur; Make-or-buy, S. 80f.

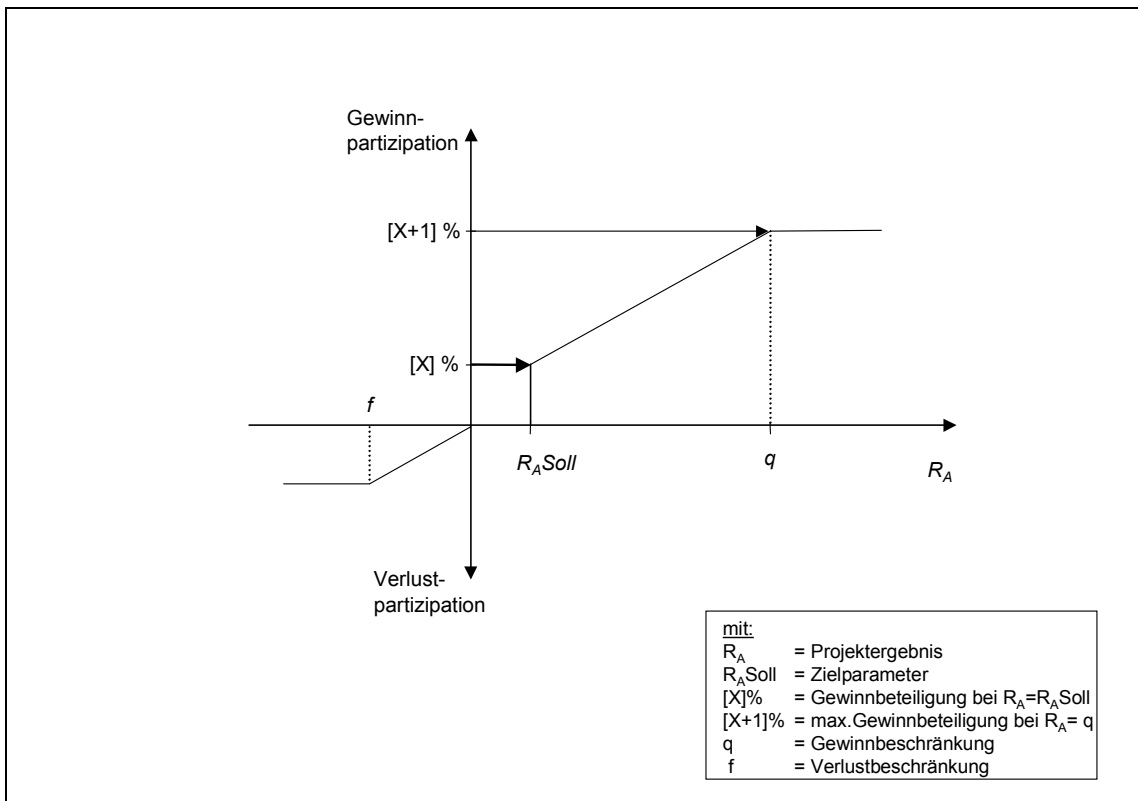


Abbildung 69: Honorarfunktion für Equity Joint Venture⁸⁰³

Die Ergebnisverteilung zwischen den Vertragspartnern findet durch eine Ergebniskontrolle statt.⁸⁰⁴ In dieser Kontrolle wird das erzielte Projektergebnis (R_A) mit dem vereinbarten Zielparameter ($R_{A\text{ Soll}}$) verglichen. Die erläuterte Honorarfunktion ordnet diesem Resultat eine Ergebnisverteilung der Vertragspartner bzw. eine Gewinn- oder Verlustpartizipation des Projektentwicklers zu.

Die nachfolgende Abbildung 70 verdeutlicht die Vorgehensweise der Ergebniskontrolle und -verteilung. Ist das Projektergebnis (R_A) gleich dem vereinbarten Zielparameter ($R_{A\text{ Soll}}$), erfolgt eine Gewinnbeteiligung gemäß der Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse.⁸⁰⁵ Ergibt die Ergebniskontrolle ein besseres Resultat (höheren Gewinn) als vereinbart ($R_A > R_{A\text{ Soll}}$), so ist der Anteil der Gewinnbe-

⁸⁰³ Quelle: Eigene Darstellung.

⁸⁰⁴ Der Zeitpunkt der Ergebniskontrolle bzw. -verteilung steht in Abhängigkeit der gewählten Exit-Strategie. Vgl. 4.4.4.1 „Bemessungsgrundlagen für Equity Joint Venture“.

⁸⁰⁵ Zur effizienten Anwendungsmöglichkeit der Ergebniskontrolle bietet sich bei der Determinierung eines Zielparameters eine Festlegung von geforderten Ergebnisspannen an.

teilung [X%] des Projektentwicklers proportional zum Erfolg steigend.⁸⁰⁶ Ein höherer absoluter Projektgewinn impliziert damit eine höhere relative Ergebnisbeteiligung des Projektentwicklers. Die steigende Beteiligung wird durch einen vereinbarten „Gewinncap“ (q) bis zu einer maximalen Höhe der Gewinnpartizipation [X+1] beschränkt. Die Höhe dieser Beteiligung wird ebenfalls durch die Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse der Partner beeinflusst. Beim Verpassen des vereinbarten Projektergebnisses ($R_A < R_{A \text{ Soll}}$) steht dem Projektentwickler keine Gewinnpartizipation zu. Bei erzielten Verlusten haftet er zudem mit seinem eingesetzten Kapital. Die Höhe der Verlustbeschränkung wird durch den Eigenkapitaleinsatz bestimmt.⁸⁰⁷

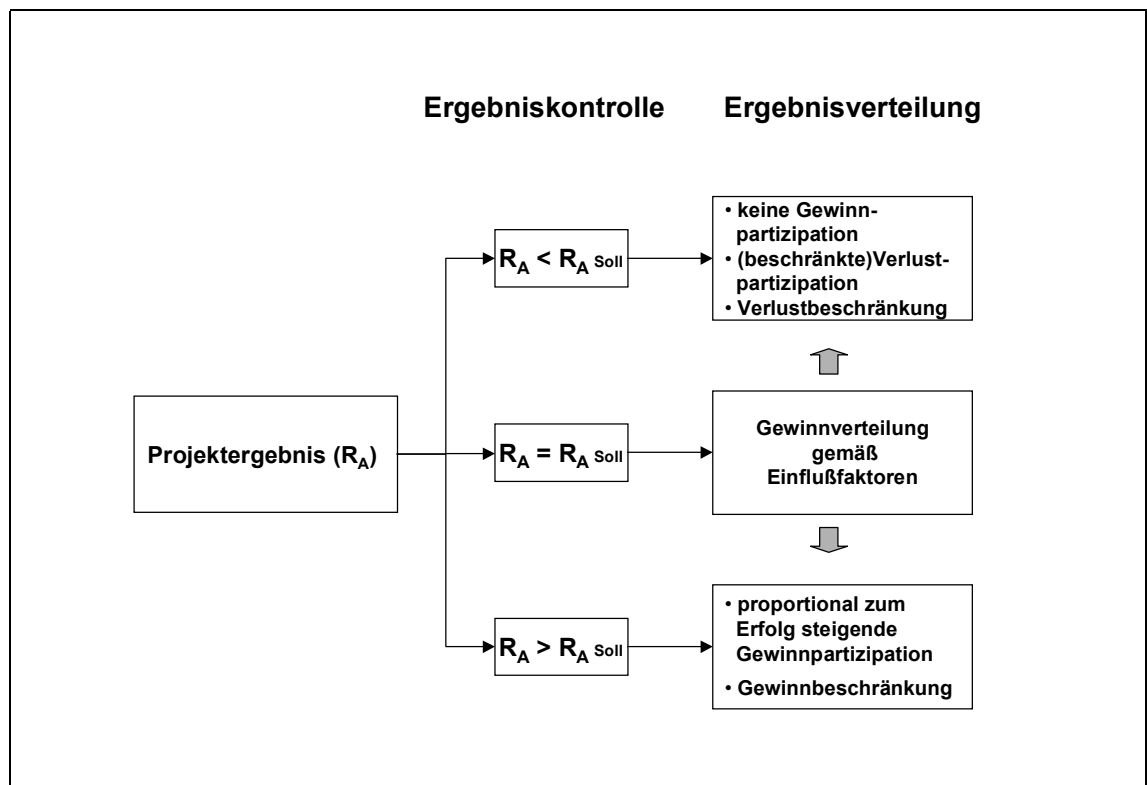


Abbildung 70: Ergebniskontrolle und -verteilung⁸⁰⁸

⁸⁰⁶ Eine proportionale Steigung der Ergebnisbeteiligung im Verhältnis zum erzielten Projektergebnis hat den Vorteil einer effizienten Anwendung und einer Anreizkompatibilität für den Projektentwickler.

⁸⁰⁷ Vgl. Maurer, Honorarsysteme, S. 28.

⁸⁰⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

Die erläuterte Honorarfunktion trägt so zu einer transparenten Honorarstruktur bei, so dass Zielkonflikte und Unsicherheiten der Projektbeteiligten reduziert werden.

Im Kapitel 4 konnte gezeigt werden, dass die Definition eines Leistungsbilds und einer Honorarstruktur für Projektentwicklung durch die Gestaltung einer integrierten Leistungs- und Honorarstruktur erfolgen kann. Das zu definierende Leistungsbild orientiert sich über Output-Kriterien an dem Prozess der Projektentwicklung, so dass einzelne intersubjektiv überprüfbare Stufen der Wertschöpfung entstehen. Gleichzeitig markiert jede Stufe einen möglichen Projekt-Exit, bei der die Wertschöpfung potenziell umgesetzt werden kann. Eine effektive Honorarstruktur besteht aus einem Grundhonorar auf Leistungsebene und einer Ergebnisverteilung auf Beteiligungsebene. Zudem berücksichtigt sie die Beurteilungskriterien eines effektiven Belohnungssystems sowie die Verhaltensproblematiken der Vertragspartner im Rahmen der projektbezogenen Zusammenarbeit. Die Ergebnisverteilung erfolgt mit Hilfe von Bemessungsgrundlagen des Gesamtprojekts und anhand einer Honorarfunktion. Die Ermittlung von Bemessungsgrundlagen ist abhängig von der gewählten Exit-Strategie der Partner. Die Honorarfunktion beschreibt die Ergebnisverteilung zwischen den Partnern unter Berücksichtigung der Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse sowie in Abhängigkeit vom erzielten Projektergebnis.

5 Anwendung der Leistungs- und Honorarstruktur

In diesem Kapitel wird die erläuterte Honorarstruktur eines Equity Joint Venture für die zwei grundsätzlichen Beteiligungsmodelle zwischen Projektentwickler und Investor im Rahmen einer Beispielkalkulation angewendet. Das Modell A beschreibt eine „Partnerschaft unter Gleichen“. Im Modell B wird die Honorarstruktur einer reinen Kapitalpartnerschaft mit dem Projektentwickler als Minderheitsgesellschafter dargestellt.

Bei dem betrachteten Projekt handelt es sich in beiden Fällen um ein unbebautes Grundstück, für das zum Erwerbszeitpunkt keine Ausführungsplanung, respektive keine Baugenehmigung vorliegt. Geplant wird ein Neubau eines innerstädtischen Büroobjektes mit mittlerem bis gutem Ausstattungsstandard, 10.000 m² BGF oberirdisch und 50 Stellplätzen in einer eingeschossigen Tiefgarage. Als Planungs- und Bauzeit werden 18 Monate angesetzt, so dass von einer Nutzung 24 Monate nach Grundstückserwerb ausgegangen wird.

In der Abbildung 71 werden die Eckdaten sowie die Kosten und Erträge des Projektes in einer Musterkalkulation für beide Beteiligungsmodelle zusammengefaßt.

5.1 Modell A: „Partner unter Gleichen“

Bei diesem Modellbeispiel tritt der Projektentwickler als Projektinitiator auf, der das Grundstück bereits gesichert hat. Er bringt das Objekt in die Partnerschaft mit dem Investor ein. Als Stammkapital der Gesellschaft werden 3,92 Mio. EUR in die Gesellschaft eingebracht, die jeweils hälftig vom Investor und vom Projektentwickler übernommen werden. Die erforderliche Sicherheit für die Restfinanzierung wird vom Investor mit Hilfe eines Gesellschafterdarlehens getragen.

Die geforderte Quote der Eigenkapitalbindung (Stammkapital und Gesellschafterdarlehen) des Fremdkapitalgebers beträgt bei diesem Modellbeispiel 20%. Der Fremdfinanzierungszins wird, unabhängig von der Exit-Strategie, vereinfacht mit 5,0% angenommen. Das Gesellschafterdarlehen wird mit 6,5% pro

Jahr nachträglich verzinst und nach Abschluss des Projektes vorrangig (vor Feststellung des Projektergebnisses) zurückgezahlt.

Musterprojekt Neubau eines innerstädtischen Bürogebäudes

Eckdaten des Projekts

Grundstück	2.000 m ²	
BGF oberirdisch	10.000 m ²	
Büroflächeneffizienz	85,00%	
Mieterwartung Büroflächen (vermietbare Fläche nach gif)	19,80 €/m ²	
Stellplätze (1. UG)	50 Stück	92 €/Stellplatz

Kosten (ohne Projektentwicklungs-Honorare)

1. Grundstück	2.000 m ²	5.000 €/m ²	€ 10.000.000
2. Erwerbsnebenkosten	pauschal	6,00%	€ 600.000
3. Baukosten gesamt (inkl. TG)	10.000 m ²	1.275 €/m ²	€ 12.750.000
4. Baunebenkosten (ohne PE-Fee)	pauschal	14,00%	€ 1.785.000
5. Marketing / PR (externes Budget)	pauschal	2,00%	€ 200.000
6. Vermietung/Maklerprovision (PE-Fee)			€ 0
7. ZwiFi Objektankauf	24 Mon.	5,00%	€ 1.060.000
8. ZwiFi Rest (Faktor 0,5)	18 Mon.	5,00%	€ 552.563
9. Unvorhergesehenes	pauschal	3,76%	€ 1.052.437
Gesamtinvestition			€ 28.000.000

Abbildung 71: Developmentkalkulation eines Musterprojekts⁸⁰⁹

Die Erwerbsnebenkosten werden mit pauschal 6% des Kaufpreises in Ansatz gebracht. Darin enthalten sind 3,5% Grunderwerbsteuer, ca. 2,0% für die Objektvermittlung und ca. 0,5% für Notarkosten. Die Baukosten einschließlich der Kosten für die Tiefgaragenstellplätze werden mit 1.275 €/m² BGF angesetzt. Mit diesem Kostenansatz kann ein mittlerer bis guter Ausbaustandard des geplanten Objekts erreicht werden (Flächenqualität). Die Baunebenkosten werden hier mit 14% bewußt niedrig kalkuliert, da die Honorare des Projektentwicklers für diese Leistungen (LP 6 und LP 7: Projektmanagement) separat betrachtet werden.

⁸⁰⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

Die Zwischenfinanzierungskosten für den Erwerb des Grundstücks werden für einen Zeitraum von 24 erfasst. Für einen Zeitraum von 18 Monaten erfolgt die Zwischenfinanzierung der gesamten Bau- und Baunebenkosten, der Marketing-Kosten und der Position „Unvorhergesehenes“. Für die Position Unvorhergesehenes werden zwischen 3% -5% der geplanten Investitionskosten angesetzt. (In Abhängigkeit vom erwarteten Risiko). Aus Gründen einer besseren Anschaulichkeit („runde“ Gesamtsumme) werden in diesem Berechnungsbeispiel pauschal 3,76% für Unvorhergesehenes angesetzt (in etwa praxisüblich).

Für die Objektgesellschaft werden zwei Geschäftsführer bestellt, die gemeinschaftlich vertretungsberechtigt sind. Beide Partner stellen je einen Geschäftsführer. Die Gesellschafter werden nicht als geschäftsführende Gesellschafter tätig. Grundlage der Zusammenarbeit sind identische Absichten bzw. einstimmige Beschlüsse der Gesellschafter zu folgenden grundsätzlichen Entscheidungen:

- Projektkonzeption (Nutzungskonzept, Projektorganisation/Ablauf- und Aufbauorganisation, Kostenbudget und Zeitplan),
- Vermietungsstrategie,
- Exit-Strategie.

Die erforderlichen Leistungen im Rahmen der Projektentwicklung werden von beiden Partnern erfüllt und von den jeweiligen Geschäftsführern als Aufgabe übernommen. Die Aufteilung der Leistungen zwischen den Partnern erfolgt in der Kooperationsvereinbarung.

Die folgende Abbildung 72 zeigt die vereinbarte Projektorganisation im Equity Joint Venture.

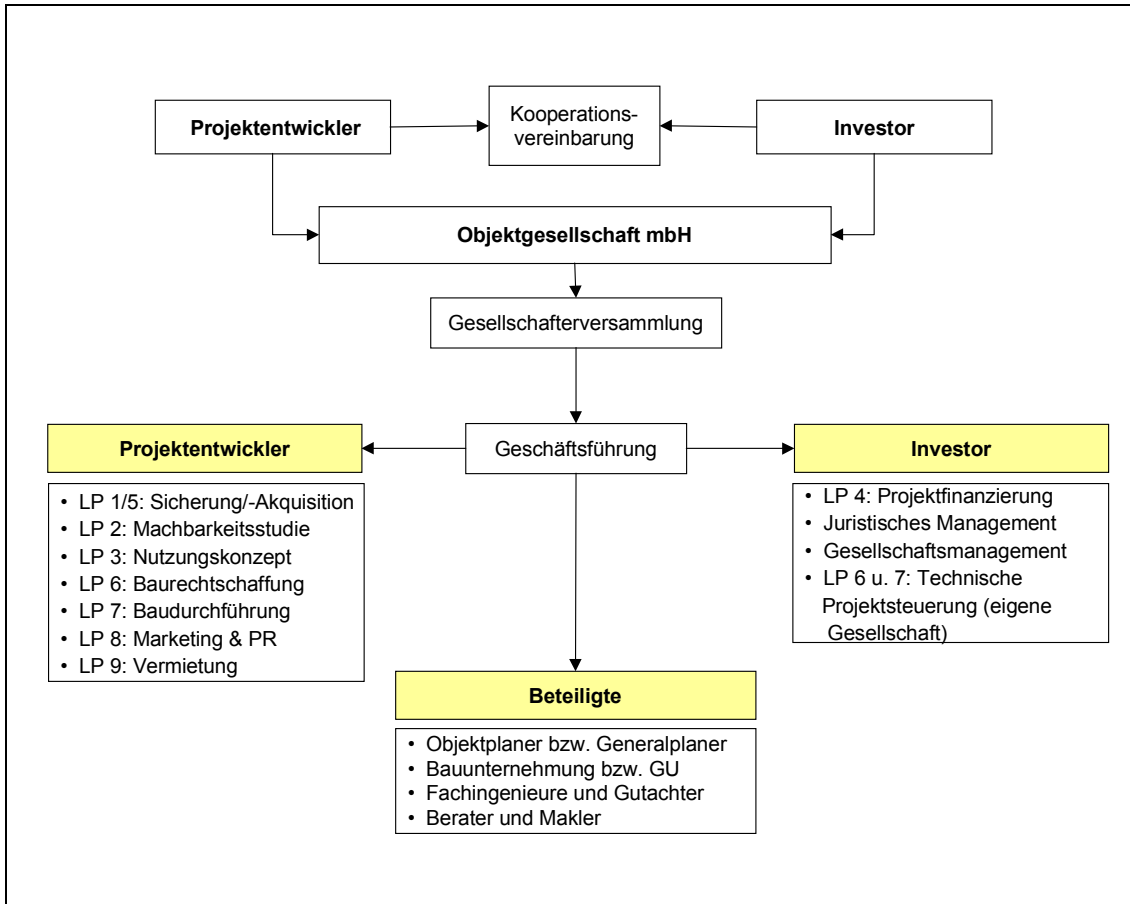


Abbildung 72: Projektorganisation Modell A⁸¹⁰

5.1.1 Honorar auf der Ebene der Leistungsvereinbarungen

Vor dem Erwerb des Grundstücks wurde vom Projektentwickler eine Machbarkeitsstudie durchgeführt und ein Nutzungskonzept erstellt. Diese Leistungen werden nach verbindlichem Projektbeginn honoriert. Der Projektentwickler wird durch den Abschluss eines Projektentwicklungsvertrags zusätzlich beauftragt, die Marketing und PR-Koordination sowie die Aufgaben der Baurechtschaffung (LP 6) und Baudurchführung (LP 7) auszuführen.

In einem separaten Vermietungsvertrag wird der Projektentwickler für eine begrenzte Zeit und auf Erfolgsbasis mit der Vermietung des Objekts beauftragt.

⁸¹⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

Der Investor übernimmt die Aufgabe der Projektfinanzierung. Zudem werden die Leistungen des Gesellschaftsmanagements, der Geschäftsbesorgung sowie des juristischen Managements durch einen separaten Geschäftsbesorgungs- bzw. Managementvertrag an den Investor vergeben.

5.1.1.1 Kalkulation des Grundhonorars

In der nachfolgenden Kalkulation werden die Grundhonorare beider Vertragspartner zusammengefaßt, die bei erfolgreicher Leistung maximal möglich sind.

Die Vereinbarung einer Kosteneinsparungspartizipation der auf Basis einer Kostenberechnung kalkulierten Baukosten wurde zwischen den Vertragspartnern nicht vorgenommen. Der Grund besteht in dem erläuterten grundsätzlichen Interessenkonflikt zwischen angestrebten Terminen und der geforderten Qualität.

In der folgenden Abbildung 73 wird das Grundhonorar exemplarisch in Tabellenform kalkuliert:

Projektentwicklungsleistungen	Honorar-Grundlage		Grundhonorar-Betrag
LP 1: Objektvorprüfung-/sicherung	Kaufpreis	0,20%	€ 20.000
LP 5: Objektkauf	Kaufpreis	2,00%	€ 200.000
LP 2: Machbarkeitsstudie Koordination und Durchführung	Kaufpreis	1,50%	€ 150.000
LP 3: Nutzungskonzept Koordination und Durchführung	Baukosten	0,60%	€ 76.500
LP 4: Projektfinanzierung Eigenkapitalverzinsung Trägergesellschaft per annum	lfd.	6,50%	€ 419.266
LP 6: Baurechtschaffung Koordination und Durchführung Techn. Projektsteuerung	Baukosten Baukosten	0,80% 1,00%	€ 102.000 € 127.500
LP 7: Baudurchführung Koordination und Durchführung Techn. Projektsteuerung	Baukosten Baukosten	1,00% 1,00%	€ 127.500 € 127.500
LP 8: Marketing und PR Koordination und Betreuung	Monatsmiete (nettokalt)	0,60 MM	€ 103.740
LP 9: Vermietung Vermietungsmanagement	Monatsmiete (nettokalt)	3,00 MM	€ 518.700
Gesellschaftsmanagement per annum	Investitionskosten	0,40%	€ 112.000
Grundhonorar Grundhonorar Projektentwicklung Projektträgerschaft (ohne Eigenkapitalverzinsung)			€ 1.665.440

Abbildung 73: Grundhonorar der Projektträgerschaft für Projektentwicklungsleistungen⁸¹¹

⁸¹¹ Quelle: Eigene Darstellung.

Ein Investmenthonorar (Verkaufs-Fee) für die Leistungsphase 10 ist zunächst nicht Gegenstand des Grundhonorars. Die Fälligkeit und die Höhe richtet sich nach der gewählten Exit-Strategie der Projektträgerschaft. Eine Berücksichtigung erfolgt im Rahmen der Kalkulation des Gesamthonorars.

5.1.1.2 Honorarstruktur und Zahlungsplan

Die Verteilung des Grundhonorars zwischen den Projektpartnern wird in der folgenden Abbildung zusammengefasst:

Leistungsphasen	Projektentwickler		Investor	
LP 1 : Vorprüfung/ Sicherung	100%	€ 20.000	0%	€ 0
LP 2: Machbarkeitsstudie	100%	€ 150.000	0%	€ 0
LP 3: Nutzungskonzept	100%	€ 76.500	0%	€ 0
LP 4: Projektfinanzierung bzw. Eigenkapitalverzinsung	0%	€ 0	100%	€ 419.266
LP 5: Objektkauf	50%	€ 100.000	50%	€ 100.000
LP 6: Baurechtschaffung Technische Projektsteuerung	80%	€ 81.600	20%	€ 20.400
	0%	€ 0	100%	€ 127.500
LP 7: Baudurchführung Technische Projektsteuerung	80%	€ 102.000	20%	€ 25.500
	0%	€ 0	100%	€ 127.500
LP 8: Marketing & PR	100%	€ 103.740	0%	€ 0
LP 9: Vermietung (maximal)	75%	€ 389.025	25%	€ 129.675
Gesellschaftsmanagement	0%	€ 0	100%	€ 112.000
Gesamt: Grundhonorar		€ 1.022.865		€ 1.061.841

Abbildung 74: Verteilung des Grundhonorars Modell A⁸¹²

Für die Aufnahme der Tätigkeiten des Projektentwicklers ist kein Basishonorar notwendig, da eine gemeinsame Projektträgerschaft (mit annähernd gleichen

⁸¹² Quelle: Eigene Darstellung.

Gesellschafteranteilen) besteht. Aus diesem Grund erfolgt bei der Gewichtung des Grundhonorars im Rahmen dieser Zusammenarbeit eine Konzentration auf eine erfolgsabhängige Leistungshonorierung.

Die erste Honorarfälligkeit entsteht beim Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus dem notariellen Kaufvertrag.

LP 1: Objektvorprüfung	100% fällig bei Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus not. Kaufvertrag.
LP 5: Objektkauf	
LP 2: Machbarkeitsstudie	20% fällig bei Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus not. Kaufvertrag, 20% fällig bei Baubeginn zum geplanten Termin, 20% fällig bei 30% Vermietung (nach gif), 30% fällig bei 60% Vermietung (nach gif), 10% fällig bei Vollvermietung.
LP 3: Nutzungskonzept	20% fällig bei Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus not. Kaufvertrag, 20% fällig bei Baubeginn zum geplanten Termin, 20% fällig bei 30% Vermietung zu 19,8 €/qm (nach gif), 30% fällig bei 60% Vermietung zu 19,8 €/qm (nach gif), 10% fällig bei Vollvermietung zu 19,8 €/qm.
LP 6: Baurechtschaffung	40% fällig bei Erhalt der Baugenehmigung mit geforderten Zielen, 20% fällig bei Baubeginn zum geplanten Termin, 15% fällig bei 30% Vermietung zu 19,8 €/qm (nach gif), 15% fällig bei 60% Vermietung zu 19,8 €/qm (nach gif), 10% fällig bei Vollvermietung zu 19,8 €/qm.
LP 7: Baudurchführung	20% fällig bei Baubeginn zum geplanten Termin, 60% fällig bei Fertigstellung Rohbau zu vereinbarten Kosten, Qualitäten und Terminen (weitere Staffelung des Honorars), 20% fällig bei technischer Bauabnahme zu vereinbarten Kosten, Qualitäten und Terminen.
LP 8: Marketing und PR	20% fällig bei Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus not. Kaufvertrag, 30% fällig bei 30% Vermietung zu 19,8 €/qm (nach gif), 30% fällig bei 60% Vermietung zu 19,8 €/qm (nach gif), 20% fällig bei Vollvermietung zu 19,8 €/qm.

Abbildung 75: Fälligkeiten des Grundhonorars⁸¹³

Der nachfolgende Zahlungsplan zeigt den potenziellen Honorarverlauf des Grundhonorars des Projektentwicklers in Abhängigkeit von erreichten Zielparametern. Das Vermietungshonorar ist dabei nicht berücksichtigt, da eine direkte Abhängigkeit vom erzielten Mietertrag besteht.

⁸¹³ Quelle: Eigene Darstellung.

	LP 2 und 3	LP 1 und 5	LP 6	LP 7	LP 8	Gesamt (kumuliert)
Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus not. Kaufvertrag	€ 45.300	€ 120.000			€ 20.748	€ 186.048
Baugenehmigung			€ 32.640			€ 218.688
Baubeginn	€ 45.300		€ 16.320	€ 20.400		€ 300.708
Fertigstellung Rohbau				€ 61.200		€ 361.908
Bauabnahme				€ 20.400		€ 382.308
30% Vermietung	€ 45.300		€ 12.240		€ 31.122	€ 470.970
60% Vermietung	€ 67.950		€ 12.240		€ 31.122	€ 582.282
Vollvermietung	€ 22.650		€ 8.160		€ 20.748	€ 633.840
Gesamthonorar (ohne GS-M.)	€ 226.500	€ 120.000	€ 81.600	€ 102.000	€ 103.740	€ 633.840

Abbildung 76: Zahlungsplan der Leistungshonorierung des Projektentwicklers⁸¹⁴

5.1.2 Honorar auf Ebene der Ergebnisverteilung

Nach der Ermittlung des Honorars für die beschriebenen Leistungen erfolgt zu einem ex-ante vereinbarten Zeitpunkt die Ergebnisverteilung zwischen den Gesellschaftern. Dazu wird wie erläutert zunächst der Zielparameter zwischen den Partnern determiniert. Im Anschluss daran wird auf Basis der Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse die Honorarfunktion für die Ergebnisverteilung festgelegt.

5.1.2.1 Determinierung eines Zielparameters

Die Fremdfinanzierungsquote des betrachteten Modellbeispiels liegt bei 80%. Bei dem in diesem Beispiel betrachteten Objekt handelt es sich um den Neubau einer innerstädtischen Büroimmobilie in guter Lage in einer deutschen Großstadt mit einem Investitionsvolumen von rd. 28 Mio. EUR. Die planungs- und bautechnischen Anforderungen sind als durchschnittlich einzustufen (in Anlehnung an die Honorarzone 3 des §11 HOAI). Als Zielgruppe werden Nutzer aus dem erweiterten Dienstleistungssektor erwartet. Risikonutzer oder nutzungstechnische Besonderheiten sind nicht geplant. Die Nachfrage auf dem Vermietungsmarkt und auf dem Investmentmarkt ist als stabil einzustufen.

⁸¹⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

Lagequalität	Planungs- und bautechnische Anforderungen	Zielgruppe	Marktsituation
Gute Lage/ keine 1A-Lage	Durchschnittlich (analog zu Honorarzone 3, HOAI)	Erweiterter Dienstleistungssektor	Stabile Vermietungs-/ Investment-situation

Abbildung 77: Beispielhafte Projekteinstufung⁸¹⁵

Als Resultat dieser Projekteinstufung wird die Erwartung des finanziellen Erfolgs mit einem zu verteilenden Gewinn, nach Abzug aller Grundhonorare inkl. der Eigenkapitalverzinsung (Net-Trading-Profit), eine Mindestverzinsung von 16% IRR bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital vereinbart.

Für die oben erläuterte zweite Exit-Strategie des Equity Joint Venture wird eine nachhaltig zu erzielende Marktmiete von 19,8 EUR/qm für dieses Projekt zwischen den Partnern vereinbart. Der Vervielfältiger für vermietete Flächen wird mit 16,5-fach und der für unvermietete Flächen mit 13,5-fach angesetzt.

5.1.2.2 Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse

- **Beteiligungsverhältnisse:**

Die Stimmrechtsverteilung innerhalb der Gesellschaft orientiert sich an der Verteilung des Eigenkapitaleinsatzes der Vertragspartner. Bei geplanten und kalkulierten 28,00 Mio. EUR Investitionsvolumen, 3,92 Mio. EUR Stammkapital in der Gesellschaft und geforderten 20% Eigenkapitaleinsatz bzw. Haftung verbleiben 1,68 Mio. EUR die über Gesellschafterdarlehen mit Rangrücktritt vom Investor übernommen werden. Bei einem Eigenkapitaleinsatz von 5,60 Mio. EUR ergibt sich eine Stimmrechtsverteilung nach Kapitalanteilen zwischen Projektentwickler und Investor von 35 zu 65.

⁸¹⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

Eigenkapitaleinsatz Modell A

Eigenkapitalquote der Projektträgerschaft	Gesamt	20,00%	€ 5.600.000
Eigenkapitaleinsatz Projektentwickler (Stammkapital)		35,00%	€ 1.960.000
Eigenkapitaleinsatz Investor (Stammkapital und Gesellschafterdarlehen)		65,00%	€ 3.640.000

Abbildung 78: Eigenkapitaleinsatz Modell A⁸¹⁶

Folgende Annahmen werden zusätzlich getroffen: Die Geschäftsführer sind beide gleichberechtigt und gemeinschaftlich vertretungsberechtigt. Sie arbeiten mit unternehmerischem Freiraum und sind lediglich den beschriebenen grundsätzlichen Entscheidungen der Gesellschafter verpflichtet.

- **Leistungsverhältnisse:**

Der Projektentwickler bringt das Objekt inklusive eines Planungs- und Nutzungskonzepts in die Partnerschaft ein. Durch die Initiierung des Projektes verschafft sich der Projektentwickler eine gute Ausgangssituation in der Verhandlung über die potenzielle Gewinnverteilung mit dem Investor.

5.1.2.3 Honorarfunktion

Da in diesem Beispiel, das Risiko des betrachteten Objekts aufgrund der Lage und der Nutzung überschaubar ist, das Objekt eine gute Vermarktung verspricht (kein Vorvermietungsstand zum Zeitpunkt der Vertragsschließung), der Projektentwickler als Projektinitiator auftritt und zudem einen erheblichen Eigenkapitalanteil übernimmt, ist von einer disproportionalen Gewinnverteilung zwischen den Gesellschaftern auszugehen.

In Abhängigkeit vom erzielten Projektergebnis wird eine Gewinn- und Verlustpartizipation zwischen den Partnern vereinbart. Die Gewinnpartizipation des Projektentwicklers bewegt sich zwischen 35% als Mindestbeteiligung aufgrund seines Kapitalanteils und maximal 50% bei optimalem Ergebnis in einer „Part-

⁸¹⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

nerschaft unter Gleichen“. An der Verlustbeteiligung nimmt der Projektentwickler im Verhältnis seines Festkapitalanteils von 1,96 Mio. DM teil. Die Gewinnverteilung wird (beispielhaft) folgendermaßen strukturiert.

- Beträgt der verteilungsfähige Gewinn (Net-Trading-Profit), nach Abzug aller Grundhonorare der Projektträgerschaft, vor Berücksichtigung der Gewinnverteilung, bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital der Gesellschafter, eine Verzinsung von weniger oder gleich 16% IRR, so erhält der Projektentwickler eine Gewinnbeteiligung von 35%.
- Ermöglicht dieser Gewinn eine Verzinsung zwischen 16% und 30% IRR, so erhöht sich proportional die Gewinnpartizipation des Projektentwicklers bis auf eine Höhe von 45%.⁸¹⁷
- Wird ein IRR von über 30% erreicht wird eine paritätische Verteilung (50%) des Gewinns vorgenommen.

5.1.2.4 Ergebnisverteilung

In der ersten Exit-Variante wird das Projekt nach Fertigstellung an einen Endinvestor verkauft. In der zweiten Variante verkauft der Projektentwickler seine Gesellschaftsanteile an den Investor zu ex ante festgelegten Konditionen mit Hilfe der vereinbarten Put-Option.

Zum geplanten Verkaufszeitpunkt nach Fertigstellung des Objekts sind 90% der Flächen zu einem effektiven Mietzins von 19,8 EUR/qm vermietet. Im Folgenden werden die Gewinnverteilungen zwischen Projektentwickler und Investor für die zwei Exit-Varianten kalkuliert.

5.1.2.4.1 Exit-Variante I

Die Projektträgerschaft verkauft das Projekt nach Fertigstellung an einen Endinvestor. Bei einem Vermietungsstand von 90% zum Verkaufszeitpunkt wurde

⁸¹⁷ Die Beteiligungsquote sollte ausreichend unter der paritätischen Verteilung (50%-Beteiligung) liegen, damit eine Anreizkompatibilität gewährleistet bleibt.

ein Verkaufsfaktor von 16,0-fach (Rendite: 6,25%) erzielt. Daraus ergibt sich ein Verkaufspreis (annahmegemäß gleich dem Liquidationswert) von rd. 33,196 Mio. EUR und ein Trading-Profit von 18,6% bezogen auf die oben kalkulierten Investitionskosten. Nach Abzug sämtlicher Grundhonorare der Projektträger-schaft verbleibt ein Nettogewinn (Net-Trading-Profit) von 9,9% bezogen auf den Einstand. Auf Basis dieses verteilungsfähigen Gewinns ergibt sich ein IRR von 22,33% für einen Betrachtungsraum von zwei Jahren. (Mit der Annahme, dass das gesamte Eigenkapital zu Beginn eingesetzt wird und nach zwei Jahren der gesamte Gewinn geniert wird und zurückfließt.)

Exit I: Verkauf nach Fertigstellung nach zwei Jahren

Verkaufsfaktor: 16-fach			
Mietertrag: 19,8 €/m ²			
Gesamtinvestitionskosten			€28.000.000
Effektiver Jahresmietertrag			€2.074.800
Einstandsfaktor / Zins	13,50	7,41%	
	fach		
Verkaufspreis/ Rendite	16,00	6,25%	€33.196.800
	fach		
Trading-Profit	18,6%	auf Einstand	€5.196.801
davon PE-Fees inkl. ZwiFi	32,0%	des TP	€1.665.440
davon EK-Verzinsung	8,1%	des TP	€419.266
davon Verkaufsfees (1,0% des VKP)	6,4%	des TP	€331.968
Net-Trading-Profit	9,9%	auf Einstand	€2.780.126
Trading-Profit bezogen auf EK			92,80%
Net-Trading-Profit bezogen auf EK			49,65%
Net-IRR (100% EK am Anfang, Rückfluß nach 24 Monaten)			22,33%

Abbildung 79: Kalkulation Exit I Modell A⁸¹⁸

Für dieses Ergebnis von 22,33% IRR ergibt sich eine Gewinnpartizipation durch Interpolation gemäß beschriebener Honorarfunktion von 41,6% für den beteiligten Projektentwickler. (Interpolation zwischen 16% IRR mit 35% Gewinnausschüttung und 30% IRR mit 45% Gewinnausschüttung).

⁸¹⁸ Quelle: Eigene Darstellung.

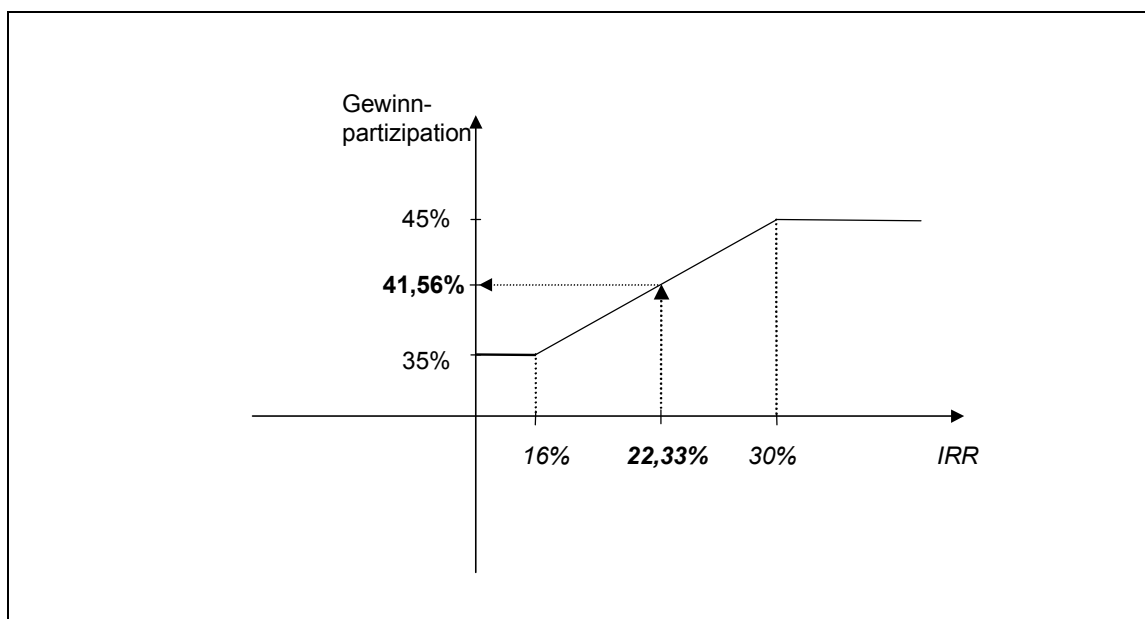


Abbildung 80: Gewinnpartizipation Exit I⁸¹⁹

Die Verteilung des Gewinns und des Grundhonorars zwischen den Partnern wird in der folgenden Abbildung zusammengefaßt.

	Projektentwickler		Investor	
Gewinnverteilung	41,6%	€ 1.155.312	58,4%	€ 1.624.814
Grundhonorar	€ 1.022.865		€ 1.061.841	
Gesamthonorar	€ 2.178.177		€ 2.686.655	

Abbildung 81: Honorarverteilung Exit I⁸²⁰

5.1.2.4.2 Exit-Strategie II

Durch Kalkulation des potenziellen Projektwertes nach ex ante vereinbarten Kriterien ergibt sich ein IRR von 23,08% zum Zeitpunkt des Gesellschaftsaustritts des Projektentwicklers nach zwei Jahren. Auch in dieser Berechnung wird das Eigenkapital bei Projektbeginn eingesetzt und der potenzielle Rückfluß komplett nach 24 Monaten angenommen.

⁸¹⁹ Quelle: Eigene Darstellung.

⁸²⁰ Quelle: Eigene Darstellung.

Exit II: Verkauf der Gesellschafteranteile nach Fertigstellung

Geplanter effektiver Jahresmietertrag	19,80 €/m²	
	92 €/Stellplatz	€ 2.074.800
Effektiv erzielter Jahresmietertrag	90,0%	€ 1.763.580
Faktor für vermietete Flächen	16,5 - fach	
Faktor für unvermietete Flächen	13,5 - fach	
Potenzieller Wert vermieteter Flächen		€ 29.099.070
Potenzieller Wert unvermieteter Flächen		€ 4.201.470
Potenzieller Gesamtwert		€ 33.300.540
Potenzieller Trading-Profit	18,9% auf Einstand	€ 5.300.541
Potenzieller Net-Trading-Profit	10,3% auf Einstand	€ 2.883.866
Net-IRR (100% EK am Anfang, potenzieller Rückfluß nach 24 Monaten)		23,08%

Abbildung 82: Kalkulation Modell A Exit II⁸²¹

Dieses Ergebnis ermöglicht dem Projektentwickler zum vereinbarten Zeitpunkt einen Anspruch von 42,33% des verteilungsfähigen Gewinns für seine Anteile. (Die Gewinnpartizipation errechnet sich wie im vorigen Abschnitt durch Interpolation zwischen 35% bis 45% Gewinnausschüttung und 16% bis 30% IRR).

5.2 Modell B: Kapitalpartnerschaft

Bei diesem Modellbeispiel treten der Projektentwickler und der Investor gemeinsam als Projektinitiator auf. Auf Basis einer Kooperationsvereinbarung (Joint-Venture-Vertrag) gründen sie eine Objektgesellschaft für die Immobilieninvestition, in der das oben beschriebene Objekt eingebracht wird. Die geforderte Eigenkapitalbindung beträgt auch hier 20%. Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt somit 5,60 Mio. EUR und wird zu 10% vom Projektentwickler und zu 51% vom Investor getragen. Die restlichen 39% werden durch externe Kapitalgeber (z.B. private-equity) übernommen.

⁸²¹ Quelle: Eigene Darstellung.

Die Finanzierungsverhandlungen mit Fremdkapitalgebern werden vom Investor geführt. Der Fremdfinanzierungszins wird ebenfalls, unabhängig von der Exit-Strategie, vereinfacht mit 5,0% angenommen. Der externe Kapitalgeber verlangt auf seinen Eigenkapitaleinsatz eine garantierte jährliche Ausschüttung - nachträglich- von 15% und erwartet zusätzlich einen IRR von 18% -nachträglich-.

Der Investor übernimmt die Funktion der Geschäftsführung. Die Geschäftsführung ist den grundsätzlichen Entscheidungen (Konzept, Exit-Strategie) der Gesellschafter verpflichtet, handelt sonst mit vollem unternehmerischen Freiraum. Sie vergibt sämtliche Leistungen an die Projektbeteiligten mit Hilfe von Leistungsverträgen. Die folgende Abbildung zeigt die vereinbarte Projektorganisation im Equity Joint Venture:

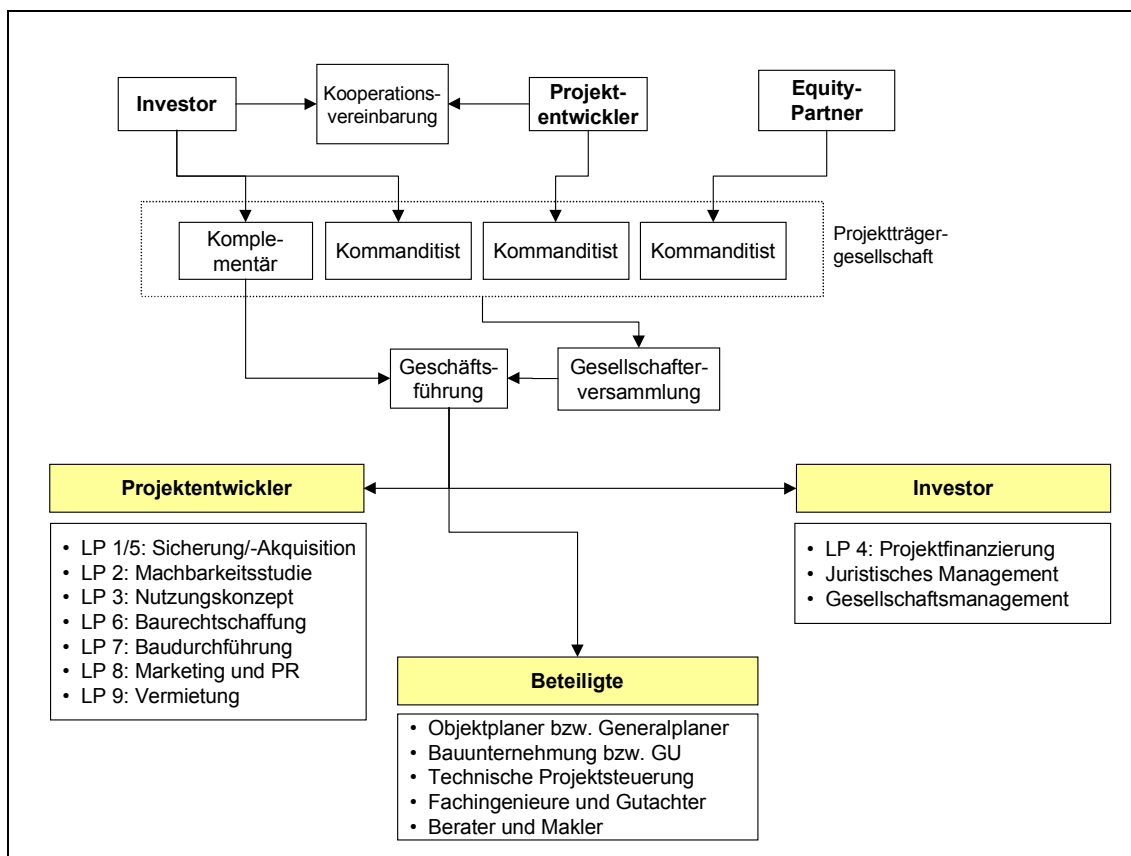


Abbildung 83: Projektorganisation Modell B⁸²²

⁸²² Quelle: Eigene Darstellung.

5.2.1 Honorar auf der Ebene der Leistungsvereinbarungen

Der Projektentwickler übernimmt die Suche und Grundlagenermittlung des Objekts als Vorleistung. Auf Basis einer konkreten Projektidee wird der Projektentwickler durch den Abschluss eines Projektentwicklungsvertrags von der Geschäftsführung (Investor) nachträglich mit den Projektentwicklungsleistungen beauftragt. Inhalt des Projektentwicklungsvertrags ist dann die Erstellung der Machbarkeitsstudie und des Nutzungskonzepts.

Die Realisierungsentscheidung treffen in diesem Beispiel beide Partner gemeinschaftlich. In einem Anschlussvertrag sind Marketing- und PR-Koordination und Betreuung sowie die Aufgaben der Baurechtschaffung und Baudurchführung Gegenstand der weiteren Beauftragung. Die Leistungen der technischen Projektsteuerung werden an einen externen Dienstleister vergeben.

In einem separaten Vermietungsvertrag wird der Projektentwickler für eine begrenzte Zeit mit der Vermietung des Objekts beauftragt. Die Leistungen des Gesellschaftsmanagements bzw. der Geschäftsbesorgung werden durch einen separaten Managementvertrag an den Investor vergeben.

Da der Anteil der Gewinnpartizipation des Projektentwicklers in diesem Beispiel geringer ausfällt, wäre grundsätzlich ein höheres Grundhonorar anzusetzen, um eine effektive Anreizkompatibilität des Projektentwicklers zu gewährleisten. In diesem Beispiel werden allerdings vereinfacht die gleichen Grundhonorar beträge angesetzt wie im vorigen Modell.

5.2.2 Honorar auf Ebene der Ergebnisverteilung

Analog zur Ergebnisverteilung beim Modell A wird zunächst der erwartete Zielparameter bestimmt und danach die Honorarfunktion zur Festlegung der Gewinn- und Verlustpartizipation definiert.

5.2.2.1 Determinierung eines Zielparameters

Der Risikograd und die Fremdfinanzierungsrate des Projekts bleiben gegenüber dem Modell A unverändert. Für die Zusammenarbeit der Projektinitiatoren be-

deutet das für den Projektentwickler, dass mindestens eine Verzinsung von 16% IRR pro Jahr auf das eingesetzte Eigenkapital erreicht werden muß, um eine Gewinnpartizipation zu erhalten.

5.2.2.2 Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse

- **Beteiligungsverhältnisse:**

Die Stimmrechtsverteilung innerhalb der Gesellschaft orientiert sich an der Verteilung des Eigenkapitaleinsatzes der Partner. Bei geforderten 20% Eigenkapitaleinsatz besteht ein Eigenkapitalanteil von 5,60 Mio. EUR. Die Entscheidungs- und Weisungsbefugnis sowie die Geschäftsführungsposition verbleibt beim Investor.

Eigenkapitaleinsatz Modell B

Eigenkapitalquote der Projektträgerschaft	Gesamt	20,00%	€ 5.600.000
Eigenkapitaleinsatz Investor		51,00%	€ 2.856.000
Eigenkapitaleinsatz Projektentwickler		10,00%	€ 560.000
Externer Kapitalgeber		39,00%	€ 2.184.000

Abbildung 84: Eigenkapitaleinsatz Modell B⁸²³

- **Leistungsverhältnisse:**

Die Projektinitiierung erfolgt gemeinsam vom Projektentwickler und Investor, so dass der Projektentwickler keine besonderen Leistungen bei der Vereinbarung der Gewinnverteilung gelten machen kann.

5.2.2.3 Honorarfunktion

Die Gewinnverteilung in diesem Beispiel erfolgt in zwei Stufen:

1. Nach der Ausschüttung der garantierten jährlichen Eigenkapitalverzinsung an die externen Eigenkapitalgeber auf der Ebene des Grundhonorars erfolgt im Sinne einer Initiatorenvergütung die Ausschüttung eines Vorweggewinns

⁸²³ Quelle: Eigene Darstellung.

unter Berücksichtigung der geforderten Verzinsung von 18% IRR. Die Gewinnverteilung ist folgendermaßen strukturiert:

Übersteigt der zu verteilende Gewinn (Net-Trading-Profit) nach Abzug aller Grundhonorare der Projektträgerschaft vor Berücksichtigung dieser Gewinnverteilung, bezogen auf das eingesetzte Kapital für alle Gesellschafter, eine Verzinsung von mehr als 18% IRR, so erhalten die Projektinitiatoren einen Vorweggewinn von 20%. Ergibt sich ein Gewinn, der 20% IRR übersteigt, beträgt der Vorweggewinn 25%. Wird eine Verzinsung von mehr als 25% IRR erreicht erhöht sich der Vorweggewinn auf 35%.

Die Verteilung des Vorweggewinns zwischen den Projektinitiatoren erfolgt folgendermaßen:

Ermöglicht der verteilungsfähige Gewinn eine Verzinsung zwischen 16% und 30% IRR, so erhöht sich proportional die Gewinnpartizipation des Projektentwicklers von 16,4% bis auf eine Höhe von 30%. Ist eine Verzinsung von über 30% IRR möglich wird eine Beteiligung des Projektentwicklers am Vorweggewinn von bis zu 40% vereinbart.

2. Die Verteilung des Restgewinnes erfolgt in der Ergebnisverteilung gemäß der erläuterten Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse der Gesellschafter.

5.2.2.4 Ergebnisverteilung

Bei einem Verkauf des Objekts nach Fertigstellung ergibt sich unter Annahme der erläuterten Kriterien (Vervielfältiger, Mietertrag, Kosten, Honorare) folgendes Projektergebnis:

Exit: Modell B

Verkaufsfaktor: 16-fach			
Mietertag: 19,8 € /m²			
Gesamtinvestitionskosten			€ 28.000.000
Effektiver Jahresmietertrag			€ 2.074.800
Einstandsfaktor / Zins	13,50	7,41%	
	fach		
Rendite/ Verkaufspreis	16,00	6,25%	€ 33.196.800
	fach		

Trading-Profit	18,6%	auf Einstand	€ 5.196.801
davon PE-Fees inkl. ZwiFi	32,0%	des TP	€ 1.665.440
davon EK-Verzinsung	6,3%	des TP	€ 327.600
davon Verkaufsfees (1,0% des VKP)	6,4%	des TP	€ 331.968
Net-Trading-Profit	10,3%	auf Einstand	€ 2.871.793
Net-Trading-Profit (nach Vorweggewinn)	9,7%		€ 2.712.215

Trading-Profit bezogen auf EK	92,80%
Net-Trading-Profit bezogen auf EK	51,28%

Net-IRR (100% EK am Anfang, Rückfluß nach 24 Monaten)	23,00%
---	--------

Net-IRR (Nach Ausschüttung Vorweggewinn)	21,83%
--	--------

Abbildung 85: Kalkulation Exit Modell B⁸²⁴

Zu 1.):

Da das Ergebnis über der geforderten Verzinsung des externen Kapitalgebers liegt, wird ein Vorweggewinn für die Projektinitiatoren fällig. Die Kalkulation dieses Vorweggewinnes erfolgt in nachfolgender Abbildung.

⁸²⁴ Quelle: Eigene Darstellung.

Projektergebnis		Net-Trading-Profit	Vorweggewinn
Zielparameter	18,00% IRR	€ 2.198.000	
Slice I : 18% -20%	20,00% IRR	€ 2.464.000	
Differenz		€ 266.000	
Anteil	20%		€ 53.200
Slice II: 20%-23%	23,00% IRR	€ 2.871.793	
Differenz		€ 354.593	
Anteil	30%		€ 106.378
Vorweggewinn Projektinitiatoren			€ 159.578

Abbildung 86: Kalkulation des Vorweggewinnes⁸²⁵

Die Aufteilung des Vorweggewinnes zwischen den Projektinitiatoren erfolgt anhand der vereinbarten Honorarfunktion. Eine erreichte Verzinsung von 23,00% IRR ermöglicht dem Projektentwickler eine Partizipation am Vorweggewinn von 23,2%.

Zu 2.):

Die Verteilung des Restgewinns erfolgt im Verhältnis der Kapitalanteile auf die Gesellschafter. Die Abbildung 86 verdeutlicht exemplarisch die Kalkulation des Modellbeispiels B.

Es zeigt sich, dass trotz eines geringeren Eigenkapitaleinsatzes des Projektentwicklers, eine anreizkompatible und überprüfbare Gewinnverteilung möglich ist. Durch die Kapitalbindung und die Endfälligkeit der Ergebnisverteilung besteht für den Projektentwickler bis zum Projektende die Motivation zur Projektoptimierung.

⁸²⁵ Quelle: Eigene Darstellung.

	Projektentwickler		Investor		Extern. Kapitalgeber	
Vorweggewinn	23,20%	€ 37.022	76,80%	€ 122.556	0,0%	€ 0
Gewinnverteilung	10,0%	€ 271.221	51,0%	€ 1.383.230	39,0%	€ 1.057.764
Potenzielles Grundhonorar	€ 1.022.865		€ 341.675		€ 327.600	
Vorprüfung/ Sicherung	€ 20.000		€ 0		€ 0	
Machbarkeitsstudie	€ 150.000		€ 0		€ 0	
Nutzungskonzept	€ 76.500		€ 0		€ 0	
Projektfinanzierung bzw. Eigenkapitalverzinsung	€ 0		€ 0		nachträgl. n. Jahr 1	€ 327.600
Objektkauf	€ 100.000		€ 100.000		€ 0	
Baurechtschaffung	€ 81.600		€ 0		€ 0	
Baudurchführung	€ 102.000		€ 0		€ 0	
Marketing & PR	€ 103.740		€ 0		€ 0	
Vermietung (maximal)	€ 389.025		€ 129.675		€ 0	
Gesellschaftsmanagement	€ 0		€ 112.000		€ 0	
Gesamthonorar	€ 1.331.109		€ 1.847.460		€ 1.385.364	

Abbildung 87: Honorarverteilung Modell B⁸²⁶

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass sowohl das Modell A als auch das Modell B einem unabhängigen Projektentwickler Möglichkeiten eröffnen, seine Ideen und Visionen wirtschaftlich interessant umzusetzen. Eine integrierte Leistungs- und Honorarstruktur ermöglicht dabei für den Projektentwickler und für den Investor sowohl eine transparente Leistungserbringung, als auch eine Risikoverteilung im Rahmen des Wertschöpfungsprozesses der Projektentwicklung. Insbesondere im Zuge der erläuterten Umstrukturierung bei der Kreditvergabe wird diese Thematik auf dem Projektentwicklungsmarkt zunehmend an Bedeutung gewinnen.

⁸²⁶ Quelle: Eigene Darstellung.

6 Zusammenfassung und Ausblick

Ausgangspunkt der vorliegenden Untersuchung bildete die Feststellung, dass projektweise Kooperationen in der Projektentwicklung zunehmend an Bedeutung gewinnen werden. Durch die Ungleichverteilung von Informationen, Know-how und Kapital entstehen Möglichkeiten opportunistischer Verhaltensweisen, die zu Unsicherheiten und Zielkonflikten zwischen den Vertragspartnern führen.

6.1 Ergebnisse

Das Ziel des Dissertationsvorhabens war die Definition einer Leistungs- und Honorarstruktur für Projektentwicklungsleistungen im Rahmen einer projektweisen Zusammenarbeit. Diese Struktur sollte das Spannungsdreieck zwischen Leistung, Wertschöpfung und Risiko für die Vertragspartner nachvollziehbar und transparent darstellen. Zur Erreichung dieser Zielsetzung wurden

1. die Grundlagen für die Analyse von Projektentwicklungsleistungen aufgezeigt,
2. ein Modell zur Make-or-Buy-Entscheidung des Investors konzipiert,
3. ein Anreiz- und Kontrollsystem für projektweise Zusammenarbeit in der Projektentwicklung entwickelt,
4. eine synoptische Darstellung eines output-orientierten Leistungsbilds vorgenommen und
5. eine effektive Honorarstruktur definiert.

Die Ergebnisse der Arbeit werden im Folgenden zusammengefasst.

ad 1.) Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien

Die Schlüsselfunktionen der sich mit Projektentwicklung befassenden Unternehmen werden vom Projektentwickler, vom Investor und vom Financier ausgeübt. Dem Projektentwickler kommt im Beziehungsgeflecht ökonomischer und politischer Relationen die Rolle des Koordinators für die Pluralität der unterschiedlichen Interessen zu. Eine Marktfunktion und die ökonomische Relevanz des Projektentwicklers besteht somit in der Informations- und Beratungsfunktion

der nicht informierten Marktakteure. Investoren in der Projektentwicklung zeichnen sich durch unterschiedliche Nachfragefunktionen im Hinblick auf Investitionszeitpunkt, -dauer und der Risikoauffassung aus. Sie lassen sich grundsätzlich in die Gruppen Endinvestoren, Trader-Investoren und Wagniskapitalgeber einteilen. Der Financier übernimmt die traditionelle Funktion des Fremdkapitalgebers und deckt somit die Finanzierungslücke zwischen geplanter Investitionssumme und einzusetzendem Eigenkapital.

Als Initiatoren einer Projektentwicklung können sowohl Projektentwickler als auch Investoren auftreten. Für einen Projektentwickler, der als Initiator auftritt, besteht die Möglichkeit, als Alternative zur traditionellen Eigenentwicklung, eine Realisierung im Rahmen einer Projektkooperation oder als reiner Dienstleister auszuführen. Diese Entscheidung ist von unternehmens- sowie projektspezifischen Determinanten abhängig. Der Investor als Projektinitiator steht vor der Realisierung einer Projektentwicklung vor einer Make-or-Buy-Entscheidung, die von unternehmensspezifischen Aspekten beeinflusst wird.

Durch die Betrachtung der Risiken einer Projektentwicklung lässt sich der potenzielle Wertverlauf im Zuge des Projektentwicklungsprozesses darstellen. Die potenziell geringste Wertschöpfung wird durch die Realisierung der Baumaßnahme geschaffen. Die höchste Wertschöpfung entsteht durch die Vermietungsleistung.

ad 2.) Entscheidungsmodell

Eine Make-or-buy-Entscheidung eines Investors wird neben unternehmensspezifischen Aspekten durch die Höhe der Transaktionskosten der unterschiedlichen Koordinationsformen beeinflusst. Als Einflussfaktoren auf die Höhe der Transaktionskosten werden die transaktionsspezifischen Faktoren Spezifität und Häufigkeit einer Transaktion, die Umwelt- und Humanfaktoren sowie die strategische Bedeutung der Projektentwicklung identifiziert. Unter der Prämisse einer projektweisen Zusammenarbeit mit hoher Spezifität der Leistung verändert sich die Handlungsempfehlung in Abhängigkeit des Know-hows des Investors, der strategischen Bedeutung sowie der Unsicherheit des Projektergebnisses. Mit Hilfe von Kompatibilitätskriterien kann eine zusätzliche Bewertung

hinsichtlich der Kompatibilität des potenziellen Vertragspartners getroffen werden. Das Entscheidungsmodell ermöglicht allerdings nur qualitative Aussagen, da eine Quantifizierung der Kriterien nicht erfolgt.

ad 3.) Anreiz- und Kontrollsystem für projektweise Zusammenarbeit

Eine projektweise Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor in der Projektentwicklung kann zum einen in einer Delegationsbeziehung ohne Kapitaleinsatz des Projektentwicklers in Form eines Contractual Joint Venture erfolgen. Zum anderen kommt es bei Kapitaleinsatz der Partner im Rahmen eines Equity Joint Venture zusätzlich zu einer Beziehung auf Gesellschafterebene.

Eine projektweise Beziehung zwischen Projektentwickler und Investor ist durch Verhaltensunsicherheiten und Zielkonflikte zwischen den Vertragspartnern geprägt. Für den Investor besteht zum einen die Problematik, dass er die Qualität des Projektentwicklers ex ante nicht einschätzen kann und so die Gefahr einer „Falschwahl“ besteht. Zum anderen kann er das erzielte Projektergebnis zwar ex post beobachten, nicht aber die Aktivitäten und Informationen des Projektentwicklers. Die Möglichkeit opportunistischer Verhaltensweisen des Projektentwicklers führt zu der Gefahr des „moralischen Fehlverhaltens“. Für den Projektentwickler besteht die Gefahr von „irreversiblen Investitionen“ in der Akquisitionsphase, da die Absichten eines Investors ex ante nicht identifizierbar sind.

Zur Reduzierung dieser Verhaltensproblematiken werden Anreiz- und Kontrollmechanismen als Lösungsansätze der Principal-Agent-Theorie herangezogen. Die Gefahr einer „Falschwahl“ kann durch ex ante Aktionsparameter reduziert werden. Als ex ante Anreiz- und Kontrollsystem signalisiert eine überzeugende Konzeption der Leistungsfindung dem Investor eine hohe fachliche Kompetenz und Dienstleistungsqualität. Dieses überzeugende Leistungsangebot wird vom Projektentwickler durch die Vorgabe einer Leistungs- und Honorarstruktur erreicht. Die Problematik des „moralischen Fehlverhaltens“ wird im Rahmen eines ex post Anreiz- und Kontrollsystems durch eine optimale Risikoallokation zwischen den Vertragspartnern reduziert. Die Darstellung einer qualitativen Honorarfunktion auf Basis des formalen LEN-Modells verdeutlicht

die Notwendigkeit einer zusammengesetzten Honorarstruktur. Die Gestaltung einer derartigen Honorarstruktur besteht aus der optimalen Kombination von Grundhonorar und Gewinnanteil. Eine optimale Kombination wird durch die Risikobereitschaft des Projektentwicklers bestimmt.

Eine effektive Honorarstruktur für eine projektweise Zusammenarbeit in der Projektentwicklung setzt sich aus Bemessungsgrundlagen und einer Honorarfunktion zusammen. Als Bemessungsgrundlagen werden für Contractual Joint Venture sowie für Equity Joint Venture output-orientierte finanzielle Zielparameter bestimmt. Es ist sinnvoll, sowohl Vorgaben von Zielparametern des Projektentwicklungsprozesses als auch des Projekterfolgs vorzunehmen, um eine Kombination zwischen Verfahrens- und Ergebniskontrolle zu erhalten. Die Honorarfunktion beschreibt in der Zusammenarbeit der Partner die Auswirkungen des operationalisierten Erfolgs oder Misserfolgs für die jeweiligen Honorarempfänger.

Die Beurteilungskriterien einer effektiven Honorarstruktur folgen den Grundsätzen der intersubjektiven Überprüfbarkeit, Effizienz und Anreizkompatibilität. Die Anwendung dieser Grundsätze impliziert die Notwendigkeit zur Verknüpfung von Leistungen und Honoraren unter Berücksichtigung der Wertschöpfung und des Risikos.

Das optimale Anreiz- und Kontrollsystem für eine projektweise Zusammenarbeit in der Projektentwicklung besteht aus einer integrierten Leistungs- und Honorarstruktur auf Basis eines output-orientierten Leistungsbilds und einer effektiven Honorarstruktur.

ad 4.) Output-orientiertes Leistungsbild

Die technischen Phasenmodelle der HOAI sowie der AHO sind nicht auf eine Berücksichtigung von Risiken und Wertschöpfungen ausgerichtet. Diese Modelle bieten sich daher nicht für die Definition eines Leistungsbilds in der Projektentwicklung an. Zur Definition eines output-orientierten Leistungsbilds bedarf es einer Strukturierung des Projektentwicklungsprozesses in einzelne intersubjektiv überprüfbare Stufen der Wertschöpfung. In dieser Struktur stellt

jede Stufe ein nachvollziehbares Resultat des Projektentwicklungsprozesses dar, welches als Output-Kriterium meßbar ist. Gleichzeitig markiert jede Stufe die Möglichkeit über ein Exit, die Wertschöpfung potenziell umzusetzen. Mit Hilfe dieser Struktur ist eine Bemessung von prozessbezogenen Zielparametern durchführbar, die den Grundsätzen der Anreizkompatibilität und der intersubjektiven Überprüfbarkeit entsprechen.

Die Definition des Leistungsbilds erfolgt mit Hilfe einer Leistungsmatrix. Die vertikale Strukturierung besteht aus zehn Leistungsphasen (LP 1-10), die sich an zehn Wertschöpfungsstufen des Projektentwicklungsprozesses orientieren. Diese Stufen sind in die vier Kernbereiche Akquisition, Projektmanagement, Marketing/Vermietung und Investment unterteilt. Die horizontale Gliederung erfolgt in kaufmännische, technische und juristische Handlungsbereiche der Projektentwicklung. Da die Projektentwicklung eine hohe Spezifität aufweist und keinem stringenten chronologischen Ablauf folgt, ist die Definition des Leistungsbilds nicht als einheitliches Paradigma zu verstehen, sondern als Handlungsanweisung.

ad 5.) Effektive Honorarstruktur

Eine effektive Honorarstruktur besteht aus einem Grundhonorar auf Leistungsebene und einer Ergebnisverteilung auf Beteiligungsebene. Gleichzeitig berücksichtigt sie die Beurteilungskriterien eines effektiven Belohnungssystems sowie die Verhaltensproblematiken der Vertragspartner in ihrem Beziehungsverhältnis. Sowohl für ein Contractual Joint Venture als auch im Rahmen eines Equity Joint Venture besteht eine Ebene der Delegationsbeziehung, in der Leistungsvereinbarungen in Form von Projektentwicklungs- und/oder Vermietungsverträgen geschlossen werden. Zur Realisierung eines Equity Joint Venture bedarf es zusätzlich der Vereinbarung eines Joint-Venture-Vertrags und eines Gesellschaftsvertrags, in denen eine projektspezifische Regelung zur Ergebnisverteilung zwischen Vertragspartnern getroffen wird.

Die Ermittlung der Ergebnisverteilung erfolgt anhand von Bemessungsgrundlagen des Gesamtprojekts und mit Hilfe einer Honorarfunktion. Die Bestimmung der Bemessungsgrundlage des Projekterfolgs ist abhängig von der gewählten

Exit-Strategie der Partner. Die Honorarfunktion beschreibt die Ergebnisverteilung zwischen den Partnern unter Berücksichtigung der Beteiligungs- und Leistungsverhältnisse sowie in Abhängigkeit vom erreichten Projektergebnis. Das erreichte Projektergebnis wird durch die ex ante Festlegung eines Zielparameters (Hurdle Rate) zu einem vereinbarten Zeitpunkt bestimmt und beeinflusst maßgeblich die Ergebnisverteilung zwischen den Partnern. Die Leistungsverhältnisse zwischen den Partnern geben den Ausschlag für die Zusammenarbeit und richten sich nach der Qualität und Quantität des Leistungsumfangs. Dabei spielen die Projektinitiierung durch den Projektentwickler oder außergewöhnliche Konzepte bzw. Leistungen eine Rolle. Die Beteiligungsverhältnisse sind abhängig vom Kapitaleinsatz und vom Haftungsumfang der Partner. Grundsätzlich lässt sich zwischen einer „Partnerschaft unter Gleichen“ und einer „Kapitalpartnerschaft“ unterscheiden.

Die Honorierung der Leistungsphase 1 „Voruntersuchung/Objektsicherung“ wird mit der Leistungsphase 2 und 5 „Machbarkeitsstudie bzw. Objektkauf“ verknüpft. Das Honorar dieser Phasen bemisst sich über den effektiven Kaufpreis und wird zum Großteil fällig beim Wegfall sämtlicher Rücktrittsrechte aus dem notariellen Kaufvertrag. Für die Gestaltung einer effektiven Honorierung dieser Leistungen ist eine Kapitalbeteiligung des Projektentwicklers anzuraten, da die Möglichkeit opportunistischen Verhaltens zu Unsicherheiten und Zielkonflikten zwischen den Partnern führt. Gleiches gilt für die Leistungsphase 3 „Nutzungskonzept“. Auch in dieser Phase zeigt sich die Qualität der Leistungen des Projektentwicklers bzw. des Produkts (konzipiertes Objekt) erst nach der Realisierungsentscheidung durch den Vermarktungserfolg. Eine Honorierung als Dienstleistung ist wegen der fehlenden Anreizkompatibilität zur Wertschöpfung und aufgrund potenzieller Zielkonflikte nicht sinnvoll. Eine Bemessung des Honorars allein auf Grundlage des Vermietungserfolgs gewährleistet nicht optimal den Grundsatz der intersubjektiven Überprüfbarkeit. Ein Vermietungserfolg kann auch von anderen Faktoren beeinflusst werden.

Zur Reduzierung von Unsicherheiten der Financiers und zur Gewährleistung einer Kontinuität in der Projektentwicklung (Entwicklungskontinuität) für diese Institutionen sowie für externe Equity-Partner bedingt die Notwendigkeit in der

Kapitalbeteiligung des Projektentwicklers bei der Projektfinanzierung. Die Forderung nach einer Mindestbeteiligung in Form einer Kapitalbeteiligung oder Hafeinlage („hurt-money“) zeigt sich auch in der Praxis.

Für eine effektive Honorierung der Leistungsphase der Baurechtschaffung ist eine Kapitalbeteiligung des Projektentwicklers bedingt erforderlich. Die Bestimmung einer Bemessungsgrundlage, die eine anreizkompatible und intersubjektiv zu überprüfende Honorierung ermöglicht, ist nicht optimal zu gewährleisten. Dagegen erlaubt die Leistungsphase der Baudurchführung eine ex ante Festlegung von Zielparametern, so dass eine effektive Honorierung ohne Kapitaleinsatz des Projektentwicklers realisierbar ist.

Die Qualität bzw. der Erfolg der Marketing- und PR-Leistungen ist ex post nicht intersubjektiv zu überprüfen. Die Koordination dieser Leistungen bedarf einer anreizkompatiblen Bauherrenfunktion. Die Honorierung der Vermietungsleistungen lässt sich dagegen durch vertragliche Zusatzvereinbarungen bedingt effektiv gestalten. Potenzielle Unsicherheiten und Zielkonflikte lassen sich allerdings nur durch eine Kapitalpartnerschaft ausschließen.

Für die Leistungsphase Investment kann durch den Abschluss eines einfachen Alleinauftrags mit angemessener Innenprovision eine effektive Honorarstruktur gewährleistet werden, ohne dass eine Kapitalbeteiligung des Projektentwicklers erforderlich ist.

6.2 Ausblick

Im Mittelpunkt der Untersuchung dieser Arbeit stand das Beziehungsverhältnis zwischen einem (unabhängigen) Projektentwickler und einem (aktiven) Investor. Unter Anwendung der Neuen Institutionenökonomie wurde die Beziehung der beiden Vertragsparteien im Hinblick auf die Gestaltung einer effektiven Honorarstruktur analysiert. Wie in Kapitel 1.3 erläutert, erscheint eine empirische Beweisführung nicht sinnvoll, da die zu erwartende Qualität der Ergebnisse keine verwertbaren Resultate erwarten ließ.

Die Notwendigkeit einer integrierten Leistungs- und Honorarstruktur wurde als Aspekt der Leistungsfindung im Rahmen des Signaling begründet. Das Vertrauen des Investors wird der Projektentwickler aber letztendlich nur erhalten, wenn die Leistungsbegründung ebenfalls überzeugend dargestellt wird. Eine überzeugende Leistungsbegründung erfordert die Gestaltung einer komplexen Marketing-Konzeption für Projektentwicklungsleistungen.

Als Bedarf für weitere wissenschaftliche Forschungen ergeben sich aus dieser Untersuchung folgende Fragestellungen: Die Rolle und Funktion von Finanzintermediären im weiteren Sinne in der Projektentwicklung. Aufgrund des hohen Kapitalbedarfs in der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien und der zunehmenden Internationalisierung des Markts wird der Bedarf an diesen Leistungen steigen. Verhaltensunsicherheiten und Zielkonflikte sowie unterschiedliche Risiko- und Renditeauffassungen bestimmen den Markt und eröffnen Möglichkeiten für eine institutionenökonomische Analyse. Dabei bieten sich sowohl die Transaktionskostentheorie als auch die Principal-Agent-Theorie an.

Ein weiterer hierauf aufbauender Ansatzpunkt für eine wissenschaftliche Untersuchung bietet sich im Rahmen der Beziehung zwischen einem Projektentwickler und der öffentlichen Hand. Angesichts der leeren Kassen ist ein zukünftiger und steigender Bedarf an Immobilienprojekten für die öffentliche Hand vorzusehen. Offenkundige asymmetrische Informations-, Know-how und Kapitalverteilung zwischen Projektentwickler/Investor und der öffentlichen Hand eröffnen Möglichkeiten für vertragsökonomische Analysen. Als Ergebnis könnten Gestaltungshinweise für vertragliche Konzepte für Projektentwicklungen mit der öffentlichen Hand stehen.

Als Ergebnis der vorliegenden Arbeit kann zusammenfassend die Eingangsthese bestätigt werden, dass die Gestaltung einer integrierten Leistungs- und Honorarstruktur eine Nachvollziehbarkeit zwischen Leistung, Wertschöpfung und Risiko zulässt, die eine transparente Honorarverteilung zwischen den Marktteilnehmern ermöglicht.

Einem unabhängigen Projektentwickler werden dadurch Möglichkeiten eröffnet, trotz eines geringen Kapitaleinsatzes, seine Ideen und Visionen mit Hilfe eines

Partners umzusetzen und so im Markt aktiv zu wirken. Insbesondere im Zuge der erläuterten Umstrukturierungen bei der Kreditvergabe wird diese Thematik auf dem Projektentwicklungsmarkt zunehmend an Bedeutung gewinnen. Auch für einen Investor eröffnen sich durch eine effektive Leistungs- und Honorarstruktur im Rahmen eines Equity Joint Venture Chancen einer transparenten Risikoallokation im Rahmen des Wertschöpfungsprozesses der Projektentwicklung.

Diese Struktur trägt somit zur Vereinfachung von projektweisen Kooperationsbeziehungen in der Projektentwicklung bei und kann einen Beitrag zur Erhöhung der Professionalisierung der Immobilienbranche leisten.

Literaturverzeichnis

Aengevelt, Lutz (*Gewerbeimmobilien*): Vermarktung von Gewerbeimmobilien, nicht veröffentlichte Vorlesungsunterlagen an der **ebs** IMMOBILIEN- AKADEMIE GmbH vom 16.07.2000.

AHO-Fachkommission: Untersuchungen zum Leistungsbild des § 31 HOAI und zur Honorierung für die Projektsteuerung, Schriftenreihe Nr. 9 des AHO, Berlin, 1996.

Akerlof, George A. (*Lemons*): The Market for „Lemons“: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism, in: QJoE, Vol. 84 (1970), S. 488 - 500.

Albach, Horst (*Transaktionen*): Kosten, Transaktionen und externe Effekte im betrieblichen Rechnungswesen, in: ZfB, 40. Jg. (1988), Heft 58, S. 1143 -1170.

Albach, Horst (*Vertrauen*): Vertrauen in der ökonomischen Theorie, in: zfbf, 136. Jg. (1980), S. 2 -11.

Alchian, Armen A./Woodward, Susan (*Firma*): The Firm is dead; Long live the Firm, A Review of Oliver E. Williamson's: The Economic Institution of Capitalism, in: JoEL, Vol. 26 (1988), S. 65 -79.

Amelung, V. E. (*Gewerbeimmobilien*): Die Erstellung von Gewerbeimmobilien – Struktur und Wandel des Markts unter besonderer Berücksichtigung der Vergabe architektonischer Planungsleistungen, Dissertation der Hochschule St. Gallen 1994.

Amelung, V. E. (*Baukosten*): Baukosten besser einschätzen, in: Immobilien Manager, 1996, Heft 4, S. 14 -16.

- Anderson, E. (*Joint-Venture*):** Two firms, one frontier: An assessing joint venture performance, in: Sloan Management Review, Vol. 31, 1990, S. 19 -30.
- Anglin, Paul M./Arnott, Richard (*Brokerage*):** Residential Real Estate Brokerage as a Principal-Agent Problem, in: JoREFE, Vol. 4 (1991), S. 99 - 125.
- Arbeitskreis (*Geschäftsbeziehungen*):** „Das Unternehmen im Markt“: Vertikale Geschäftsbeziehungen zwischen Industrie und Handel, in: Kaas, Klaus Peter (Hrsg.): zfbf, Sonderheft 35; 1995, S. 179 -205.
- Arnold, Michael A. (*Brokerage*):** The Principal Agent Relationship in Real Estate Brokerage Services, in: AREUEA Journal, Vol. 20 (1992), S. 89 - 106.
- Arrow, Kenneth J. (*Organization*):** The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Nonmarket Allocation, in: The Analysis and Evaluation of Public Expenditures: The PBB-System, Joint Economic Committee, 91st Congress, 1st Session, Vol. 1, Washington D.C., 1969, S. 47 -67.
- Arrow, Kenneth J. (*Economics*):** The Economics of Agency, in: Pratt, John W./Zeckhauser, Richard J. (Hrsg.): Principals and Agents: The Structure of Business, Boston 1985, S. 37 -51.
- Bailey, Jefferey V. (*Performance Fee*):** Some Thoughts on Performance-Based Fees, in: Financial Analysts Journal, 1990, S. 31 -40.
- Ballard, Tim/Muldavin, Scott (*Real Estate Investing*):** Does Real Estate Investing Make Sense Today?, in: Real Estate Finance, Summer 2000, S. 37 -45.

Barnard, Ch. I. (*Führung*): Die Führung großer Organisationen, Übersetzung der 17. Aufl. von: The Functions of the Executive, Cambridge MMA, 1938; Essen 1970.

Bauer, Hans H./Bayón, T. (*Kontraktgütermarketing*): : Zur Relevanz prinzipal-theoretischer Aussagen für das Kontraktgütermarketing, in: Kaas, Klaus Peter (Hrsg.): zfbf, Sonderheft 35; 1995, S. 79 -101.

Beck, Frank (*Finanzierung*): Finanzierung von Gewerbeimmobilien, nicht veröffentlichte Vorlesungsunterlagen an der **ebs** IMMOBILIEN-AKADEMIE GmbH vom 13.04.2000.

Becker, Jochen (*Konzeption*): Marketing-Konzeption: Grundlagen des strategischen Marketing Managements, 5. Aufl., München 1993.

Bergsman, Steve: (Opportunity funds), in:
<http://www.assetpub.com/archive/ps/95-06psjune/june95ps46.html>,
05.06.2001.

Berle, A. /Means, G. (*Corporation*): The Modern Corporation and Private Property, New York, 1932.

Bernhardt, Wolfgang/Witt, Peter: Stock Options und Shareholder Value, in: ZfB, 67. Jg., H. 1, 1997, S. 85 -101.

Bobber, Michael/Brade, Kerstin (*Immobilienmarketing*): Immobilienmarketing, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1; 2. überarb. Aufl., S. 581 -645, München 2000.

Boesen, Arnold (*GRW*): Die Vereinbarkeit von HOAI und VOB mit den Regelungen der EG-Richtlinien 92/50/EWG und 93/38/EWG in bezug auf Architektenleistungen; Bonn 1995.

- Bogaschewsky, Ronald** (*Kooperationen*): Vertikale Kooperationen- Erklärungsansätze der Transaktionskostentheorie, in: Kaas, Klaus Peter (Hrsg.): Schmalenbachs zfbf, Sonderheft 35; 1995, S. 159 -179.
- Bone-Winkel, Stephan** (*Projektentwicklung*): Projektentwicklung, unveröffentlichte Vorlesungsunterlage an der **ebs** IMMOBILIENAKADEMIE GmbH vom 01.06.2001.
- Bone-Winkel, Stephan** (*Transparenz*): Projektentwicklung, Beschleunigung und Transparenz, in Immobilien Manager, Nr. 7 und 8 Juli 2001, S. 10 -17.
- Bone-Winkel, Stephan** (*strategisches Management*): Das strategische Management von offenen Immobilienfonds, unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 1, Köln 1994 (zugl. Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel 1994).
- Bone-Winkel, Stephan** (*Wertschöpfung*): Wertschöpfung durch Projektentwicklung – Möglichkeiten für Immobilieninvestoren, in: Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), S. 427 -458, Köln 1996.
- Bongard, S.** (*Entscheidungen*): Outsourcing-Entscheidungen in der Informationsverarbeitung: Entwicklung eines computergestützten Portfolio-Instrumentariums, Bamberg 1994.
- Bössmann, Eva** (*Märkte*): Unternehmen, Märkte, Transaktionskosten: die Koordination ökonomischer Aktivitäten, in: WiSt, 12. Jg. (1983), S. 105 -111.
- Bössmann, Eva** (*Volkswirtschaft*): Volkswirtschaftliche Probleme der Transaktionskosten, in: zfbf, 136. Jg. (1982), S. 664 -679.

Böttcher, Sven (*Qualitätsmanagement*): Ganzheitliches Qualitätsmanagement in der Projektentwicklung, Diplomarbeit, Leipzig 2001.

Brade, Kerstin H. (*Strategisches Immobilien-Marketing*): Strategisches und operatives Immobilien-Marketing, in: Schulte, Karl-Werner/Brade, Kerstin H. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Marketing, Köln, 2001, S. 47 -79.

Brand, Michael (*Projektentwicklung*): Grundlagen zur ganzheitlichen Projektentwicklung, in: Gondring, Hanspeter/Lammel, Eckhard (Hrsg.): Handbuch Immobilienwirtschaft, 2001, S. 333 -353.

Breid, Volker (*Verhaltenssteuerung*): Aussagefähigkeit agency-theoretischer Ansätze im Hinblick auf die Verhaltenssteuerung von Entscheidungsträgern, in: zfbf, 47. Jg., 9/1995, S. 821 -854.

Broder, C. (*Strategische Allianzen*): Kooperationsmanagement. Unternehmensdynamik durch Strategische Allianzen, Frankfurt/M./New York, 1993.

Brueggemann, W. B./Fisher, J. D. (*Real Estate Finance*): Real Estate Finance and Investments, Boston 1997.

Bruns, Werner/Neumann, Thomas (*Makler*): Das Berufsbild des Immobilienmaklers. Eine empirisch -berufssoziologische Studie zur Lage der Immobilienmakler in Nordrhein-Westfalen, in: Deimling, G. (Hrsg.): Europäische Hochschulschriften, Reihe 22, Bd. 95, Frankfurt/M. 1984.

Bühner, Rolf (*Strategie*): Strategie und Organisation: Analyse und Planung der Unternehmensdiversifikation mit Fallbeispielen, 2. Aufl., Wiesbaden 1993.

Buscher, Udo (*Agency-Theorie*): Verrechnungspreise aus organisations- und agency-theoretischer Sicht, Wiesbaden 1997 (Dissertation Technische Universität Dresden 1997).

Dr. Conradi, Johannes/Wiemann, Martin (*Projektentwicklungsvertrag*): Vertragsgestaltung bei der Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.), Handbuch Immobilienprojektentwicklung, 2. Auflage, Köln 2002, S. 425 -488.

Conzen, Georg (*Development*): Development – Eine Strukturanalyse des bundesrepublikanischen Projektentwicklungsmarkts unter besonderer Beachtung von Development-Gesellschaften, Dissertation Universität Dortmund 1993.

Copeland, T. E./Weston, J. F. (*Finance*): Financial Theory and Corporate Policy, 3rd Edition, Reading/MA. 1988.

Corsten, Hans (*Dienstleistung*): Die Produktion von Dienstleistungen. Grundzüge einer Produktionswirtschaftslehre des tertiären Sektors, Berlin 1985.

Dahlmann, C.J. (*Problem*): The Problem of Externality, in: JoLE, Jg. 22, No. 2, 1979, S. 14 -162.

Darlow, C. (*Valuation*): Valuation and Development Appraisal, 2. Edition, London 1988.

Darlow, C. (*Partnerships*): Transactions. Property Development Partnerships, London 1994.

Davanzo, Lawrence E. / Nesbitt, Stephen L. (*Performance Fee*): Performance Fees for Investment Management, in: Financial Analysts Journal, January/February, 1995, S. 14 -20.

Davis, J. C. (*Development*): Entrepreneurial Approach Yields Joint Ventures as Developers, Investors Make the Marriage Work, in: NREI, Vol. 30 1988, No. 12, S. 110 -117.

Depenbrock, Franz Hermann/Vogler, Oskar (*HOAI*): Honorarordnung für Architekten und Ingenieure, Bundesanzeiger, Köln 1995.

Diederichs, Claus J. (*Projektentwicklung*): Grundlagen der Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Handbuch Immobilien- Projektentwicklung, Köln 1996, S. 17 -80.

Dietl, Helmut M. (*Institutionen*): Institutionen und Zeit, Tübingen 1993.

Diller, Hermann (*Preispolitik*): Preispolitik, Stuttgart et al. 1985.

Dobberstein, Monika (*Büromarktakeure*): Das prozyklische Verhalten der Büromarktakeure, Arbeitspapier Nr. 2, Dortmund 2000.

Downs, A. (*Building*): Is It Time To Start Speculative Building?, in: NREI, Vol. 38, 1996, No. 8, S. 26 -28.

Drukarczyk, Jochen (*Finanzierung*): Finanzierung in: Bea, F.X./Dichtl, E. /Schweitzer, M. (Hrsg.): Grundwissen der Ökonomik, Betriebswirtschaftslehre, 6. überarb. Aufl., Stuttgart 1993.

Eger, Kai-Derek (*Projektentwicklung*): Projektentwicklung als wertschaffende Managementmethode, in: Gondring, Hanspeter/Lammel, Eckhard (Hrsg.): Handbuch Immobilienwirtschaft, Wiesbaden 2001, S. 295 - 332.

Eichener, Volker/Höbel, Regina/Janßen, Rudolf: Optimale Abwicklung von Baugenehmigungsverfahren, in: BM für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau (Hrsg.): in: WIS-Bericht Nr. 7/94, Bochum 1994.

- Eisenhardt, K. M. (*Agency Theory*):** Agency Theory: An Assessment and Review, in: Academy Management Review, Vol. 14, 1989, S. 57 - 74.
- Elschen, Rainer (*Agency-Theory*):** Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agency-Theorie, in: zfbf, 43. Jg. (1991), S. 1002 -1012.
- Elsner, W. (*Institutionen*):** Institutionen und Institutionentheorie, in: WiSt, H. 1, 1987, S. 5 -14.
- Fama, E. F./Jensen, M. C. (*Organizational*):** Organizational Forms and Investment Decisions, in: Journal of Political Economy, Vol. 88, 1983, S. 288 -307.
- Fatschner, Friedrich (*Vergütung*):** Variable Vergütung auf Basis von Benchmarking, in: Controller Magazin, 3/97, S. 168 -171.
- Ficek, Edmund/Henderson, Thomas/Johnson, Ross (*Real Estate*):** Real Estate Principals and Practices, 5th edition, Columbus et al. 1990.
- Flehinghaus, Wolfgang (*Gesellschaftsformen*):** Gemeinschaftsformen des Haltens und Bebauens von Grundstücken, in: Usinger, Wolfgang (Hrsg.): Immobilien - Recht und Steuern: Handbuch für die Immobilienwirtschaft, 2. aktualisierte und erw. Aufl., Köln 1999.
- Follak, Peter/Leopoldsberger, Gerrit (*Finanzierung*):** Finanzierung von Immobilienprojekten, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, Köln, 1996, S. 223 -244.
- Franke, G. (*Agency-Theorie*):** Agency-Theorie, in: Wittmann, W. (Hrsg.): Handwörterbuch, 1993, Sp. 37 -49.
- Franke, G./Hax, H. (*Finanzwirtschaft*):** Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 2. Aufl., Berlin et al. 1990.

Friedemann, Jens (*Basel 2*): Basel 2 stellt Unternehmen vor große Probleme, in: FAZ, 15.06.2001, S. 53.

Furubotn, E.G./Richter, R. (*Institutional Economics*): The Institutional Economics: An Assessment, in: E. G. Furubotn/Richter, R. (Hrsg.), The New Institutional Economics, A Collection of Articles from the Journal of Institutional and Theoretical Economics, Tübingen 1996, S. 1 -32.

Galbraith, J. R. (*Organization*): Organization Design, Reading MG, MA, 1973.

Geltner, David/Kluger, Brian D./Miller, Norman G. (*Price*): Optimal Price and Selling Effort from the Perspective of the Broker and Seller, in AREUEA Journal, Vol. 19, 1991, S. 1 -24.

Gereth, Bettina/Schulte, Karl-Werner: Mezzanine-Finanzierung, in: Reihe: Betriebliche Praxis, Bd. 6, Bergisch-Gladbach, Köln 1992.

Glück, Susanne (*Neue Institutionenökonomik*): Immobilienmakler und Neue Institutionenökonomik, Wiesbaden 1997.

Gotta, Manfred (*Markenname*): Der Markenname im Marketingmix, in: Markenartikel, 1989, S. 16 -20.

Graaskamp, J.A. (*Fundamentals*): Fundamentals on Real Estate Development, in: Journal of Property Valuation & Investment, 10. Jg. 1992, S. 619 - 639. (Nachdruck des Originals, erschienen in: Development Component, Urban Land Institute, Washington D.C. 1981).

Grinblatt, M./Titman, S. (*Performance-Based Contracts*): Adverse Risk Incentives and the Designs of Performance-Based Contracts, in: Management Science, Vol. 35; 1989, S. 807 -822.

- Grinhold, R./Rudd, A.** (*Incentive Fees*): Incentive Fees: Who wins? Who Loses?, in: Financial Analysts Journal, January/February 1987, S. 27 -38.
- Gümbel, Rudolf** (*Markt*): Handel, Markt und Ökonomik, Wiesbaden 1985.
- Gutenberg, Erich** (*Betriebswirtschaftslehre*): Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 2: Der Absatz, 16. Aufl.; Berlin et al. 1979.
- Guttenberger, S.** (*Entscheidungsfindung*): Outsourcing in der Distributionspolitik: Entwicklung eines methodischen, problemorientierten Ansatzes zur optimalen Entscheidungsfindung, Frankfurt/M. 1995.
- Harris, Milton/Raviv, Arthur** (*Contracts*): Optimal Contracts with Imperfect Information, in: JoET, Vol. 20 (1979), S. 231 -259.
- Hart, Oliver D./Holmström, Bengt R.** (*Contracts*): The Theory of Contracts, in: Bewley, Truman F. (Hrsg.): Advances in Economic Theory, Fifth World Congress, 1987, S. 71 -155.
- Hartmann-Wendels, Thomas** (*Informationsverteilung*): Principal Agent-Theorie und asymmetrische Informationsverteilung, in: ZFB, 59. Jg. (1989), S. 714 -734.
- Hausschildt, J.** (*Innovationsmanagement*): Innovationsmanagement, München, 1993.
- Hax, H.** (*Anreize*): Theorie der Unternehmung – Information, Anreize und Vertragsgestaltung, in: Ordeltjeide, D./Rudolph, B./Büselmann, E. (Hrsg.): Betriebswirtschaftslehre, 1991, S. 51 -72.
- Healey, P.** (*Models*): Models of the development process, in: Journal of Property Research, 8. Jg. (1991), S. 219 -238.

Healey, P. (*Process*): An institutional model of the development process, in: Journal of Property Research, 9. Jg. (1992), S. 33 -44.

Hellerforth, Michaela (*Risikomanagement*): Der Weg zu erfolgreichen Immobilienprojekten durch Risikobegrenzung und Risikomanagement, Eschborn 2001.

Hens, Markus (*Management*): Marktwertorientiertes Management von Unternehmensimmobilien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 13, Köln 1999 (zugl. Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel 1999).

Hirshleifer, J. (*Information*): Where are we in the Theory of Information?, in: AER, Vol. 61 (1971), S. 561 -574.

Hirshleifer, J. (*Value*): The Private and Social Value of Information and the Reward of Inventive Activity, in: AER, Vol. 63 (1973), S. 30 -39.

Hirshleifer, J./Riley, John G. (*Uncertainty*): The Analytics of Uncertainty and Information. An Expository Suvey, in: JoEL, Vol. 17 (1979), S. 1374 - 1421.

Hofmann, O./Frickell, E. (*Bauleistungen*): Die Vergabe öffentlicher Bauleistungen, Köln 1985.

Holmström, Bengt (*Moral Hazard*): Moral Hazard and observability, in: BjoE, Vol. 10, 1979, S. 74 -91.

Homann, Klaus (*Bau-Projektmanagement*): Bau-Projektmanagement, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1 Betriebswirtschaftliche Grundlagen; 2. überarb. Aufl., München 2000, S. 229 - 275.

- Homola, Josef** (*Zusammenspiel*): Erfolgreiches Zusammenspiel Bauherr, Projektsteuerer, Architekt und Projektbeteiligte, in: Motzel, E. (Hrsg.) Projektmanagement in der Baupraxis bei industriellen und öffentlichen Bauprojekten, Berlin, 1993, S. 171 -179.
- Isenhöfer, Björn/ Väh, Arno** (*Lebenszyklus*): Lebenszyklus von Immobilien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1 Betriebswirtschaftliche Grundlagen; 2. überarb. Aufl., München 2000, S. 141 -149.
- Isenhöfer, Björn/ Väh, Arno** (*Projektentwicklung*): Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1 Betriebswirtschaftliche Grundlagen; 2. überarb. Aufl., München 2000, S. 149 - 229.
- Isenhöfer, Björn** (*Projektentwicklung*): Strategisches Management von Projektentwicklungsunternehmen, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 8, Köln 1999 (zugl. Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel 1998).
- Jaffe, A. J./Sirmans, C. F.** (*Real Estate Investment*): Fundamentals of Real Estate Investments, 3. Aufl., Englewood Cliffs 1995.
- Jansen, Stephan A.** (*Mergers and Akquisitions*): Mergers and Akquisitions-Unternehmensakquisitionen und -kooperationen, 4. Aufl., Wiesbaden 2001.
- Jarchow, Stephen P.** (*Real Estate*): Graaskamp on Real Estate, in: Urban Land Institute, Washington D.C. 1992.
- Jensen, Michael C./Meckling, William H.** (*Theory*): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: JoFE, Vol. 3 (1976), S. 305 -360.

Jürgens, Werner H. (*Projektfinanzierung*): Projektfinanzierung, Neue Institutionenlehre und ökonomische Realität in: Jacob, A.-F. (Hrsg.): Trends in Finance and Banking, Wiesbaden 1994.

Jud, G. Donald (*Konflikt*): Real Estate Brokers and the Market for Residential Housing, in: AREUEA Journal, Vol. 11, 1983, S. 69 -82.

Kaas, Klaus P. (*Unsicherheitsprobleme*): Marketing als Bewältigung von Unsicherheitsproblemen im Markt, in: DBW, 50. Jg. (1990), S. 539 -548.

Kaas, Klaus P. (*Signaling*): Marktinformationen: Screening und Signaling unter Partnern und Rivalen, in: ZfB, 61. Jg. (1991), S. 357 -370.

Kaas, Klaus P. (*Kontraktgütermarketing*): Kontraktgütermarketing als Kooperation zwischen Prinzipalen und Agenten, in: zfbf, 44. Jg. (1992), S. 884 -901.

Kaas, Klaus Peter (*Markt*): Marketing zwischen Markt und Hierarchie, in: Kaas, Klaus Peter (Hrsg.): zfbf, Sonderheft 35; 1995, S. 19 -43.

Kaas, Klaus Peter (Neue Institutionenökonomik): Marketing und Neue Institutionenökonomik, in: Kaas, Klaus Peter (Hrsg.): zfbf, Sonderheft 35; 1995, S. 1 -19.

Kalusche, Wolfdietrich (*Projektmanagement*): Projektmanagement in der Bauplanung und Bauausführung, in: Schulte, Karl-Werner/ Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Aufl. (Vorabzug), Köln 2002.

Kammermeier, Elisabeth (*Projektentwicklung*): Der Plan von der Stadt, Projektentwicklung und strategisches Marketing für Immobilien, Köln 2000.

Kapellmann, Klaus D. (*Juristisches Projektmanagement*): Juristisches Projektmanagement bei Entwicklung und Realisierung von Bauprojekten, Kapellmann, Klaus D. (Hrsg.), Düsseldorf 1997.

Kehrer, R./Schade, Ch. (*Entscheidungsfindung*): Interne Problemlösungen oder Konsultationen von Unternehmensberatern? Ein Rahmenkonzept zur sukzessiven Entscheidungsfindung auf transaktionskosten- und organisationstheoretischer Basis, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 55, S. 465 -479.

Kiener, S. (*Principal-Agency*): Die Principal-Agency-Theorie aus information-sökonomischer Sicht, Heidelberg 1990.

Kloess, Stephan G. C. (*Immobilien-Management*): Konzeption eines Immobilien-Managements als Dienstleistung für institutionelle Investoren. Kritische Erfolgsfaktoren einer zukunftsorientierten Dienstleistung, Dissertation Universität St. Gallen 1999.

Klunzinger, Eugen (Gesellschaftsrecht): Grundzüge des Gesellschaftsrechts, 11., überarbeitete Auflage, München 1999.

Korte, H./Lückenkötte, M. (*Joint-Venture*): Anforderungsprofile für Joint-Ventures zwischen Kreditinstituten und Developern, in: GuG, 6.Jg. (1995), H. 1, S. 20 -25.

Kossbiel, Hugo (*Anreizsysteme*): Überlegungen zur Effizienz betrieblicher Anreizsysteme, in: DBW 54 (1994) 1, S. 75 -91.

Kremer, M. A./Briese, K.-H./Schroeder-Hohenwarth, J. (*Finanzierung*): Innovative Finanzierungsformen, in: IZ, 20.03.1997 -30.05.1997.

Kühne-Büning, Lidwina/Heuer, Jürgen B. (*Immobilienwirtschaft*): Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, 3. Aufl., Frankfurt 1994.

Kunz, Harald (*Konstitutive Unwissenheit*): Konstitutive Unwissenheit als Quelle von Ordnung, Tübingen 1985.

Kursatz, Dierk M. (*Transaktionskosten*): Transaktionskosten bei Bauverträgen, Probleme der Vertragsgestaltung und Vertragsdurchsetzung, in: Europäische Hochschulschriften, Reihe 5, Bd. 1733, Frankfurt/M. 1995.

Kyrein, Rolf (*Projektmanagement*): Immobilien-Projektmanagement, Projektentwicklung und -steuerung, Köln 1997.

Laux, Helmut/Liermann, Felix (*Organisation*): Grundlagen der Organisation, Die Steuerung von Entscheidungen als Grundproblem der Betriebswirtschaftslehre, 4. vollst. überarb. Aufl., Berlin/Heidelberg 1997.

Laux, Helmut/Liermann, Felix (*Organisation*): Grundlagen der Organisation: Die Steuerung von Entscheidungen als Grundproblem der Betriebswirtschaftslehre, 3. Aufl. Berlin et al. 1997.

Laux, Helmut (*Prämienfunktion*): Optimale Prämienfunktion bei Informationsasymmetrie, in: ZfB, 58. Jg. (1988), S. 588 -612.

Mantrala, Suryamani/Zabel, Edvard (*Brokers*): The Housing Market and Real Estate Brokers, in Real Estate Economics, Vol. 23 Nr. 2, (1995), S. 161 -185.

Maschmeier, Rainer (Gesellschaftsrecht): Personen und Kapitalgesellschaften (einschließlich Kauf von Gesellschaftsanteilen), in: Usinger, Wolfgang (Hrsg.): Immobilien-Recht und Steuern: Handbuch für die Immobilienwirtschaft, 2. aktualisierte und erweiterte Auflage, Köln 1999.

Mattmüller, Roland (*Marketing*): Integrativ-Prozessuales Marketing. -Eine Einführung, in: Mattmüller, Roland (Hrsg.), Wiesbaden 2000.

- Maurer, Raimond** (*Entlohnung*): Kontrolle und Entlohnung von Spezialfonds der Vermögensanlage von Versicherungsunternehmen, in: Albrecht, P./Lorenz, E. (Hrsg.): Veröffentlichungen des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim, Bd. 48, Karlsruhe 1996.
- Maurer, Raimond** (*Honorarsysteme*): Risikoanreize bei der Gestaltung erfolgsabhängiger Entlohnungssysteme für Kapitalanlagegesellschaften, in: Schmalenbachs zfbf, 50. Jg. (6/1998), S. 18 -42.
- May, Alexander/Eschenbaum, Friedrich/Breitenstein, Oliver** (*Projektentwicklung*): Projektentwicklung im CRE-Management, Leitfaden zur Ausschöpfung von Wertsteigerungs- u. Kostensenkungspotentialen im Flächenmanagement, Berlin, Heidelberg 1998.
- Mayer, Paul W./Tostmann, Thomas** (*Dienstleistungsmarketing*): Genese einer Dienstleistungstheorie und der systeminhärenten Implikationen für das Marketing, in: JAVF, 24. Jg. (1978), S. 286 -294.
- Mehdorn, H.** (*Dienstleistungen*): Der Wandel in der Industriestruktur und die Bedeutung von Dienstleistungen, in: Mehdorn, H./Töpfer, A. (Hrsg.): Industrielle Dienstleistungen: Servicestrategie oder Outsourcing, Berlin 1996.
- Mellwig, W.** (*Investitionsrechnung*): Die Erfassung von Steuern in der Investitionsrechnung -Grundprobleme und Modellvarianten, in: WISU, 18. Jg. (1989), S. 35 -40.
- Mellwig, W.** (*Investitionsentscheidung*): Besteuerung und Investitionsentscheidung – Steuerlast und Vorteilhaftigkeit von Investitionen, in: WISU, 18. Jg. (1989), S. 231 -235.

- Meyer, Anton/Mattmüller, Roland** (*Dienstleistung*): Qualität von Dienstleistungen. Entwurf eines praxisorientierten Qualitätsmodells, in: Marketing, 3/1987, S. 187 -195.
- Miles, Mike E./Haney, Richard L./Berens, Gayle** (*Development*): Real Estate Development- Principals and Process, Washington D.C., 2.Edition, 1996.
- Motzel, Erhard** (*Projektmanagement*): Projektmanagement in der Baupraxis bei industriellen und öffentlichen Bauprojekten, Motzel, Erhard (Hrsg.), Berlin 1993.
- Müller, Mathias** (*Investmentbanking*): Investmentbanking wird entdeckt, in Immobilien Zeitung, Nr. 19, 13.09.2001, S. 3.
- Müller-Hagedorn, Lothar** (*Handelsmarketing*): Handelsmarketing, Stuttgart et al. 1984.
- o.V.** (*Erfolgsbeteiligung*): Innovative Finanzierungsformen 1: Kredite mit Erfolgsbeteiligung, in: IZ, Nr. 7, März 1997, S. 14.
- o.V.** (*Gesellschafterdarlehen*): Eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen, Internetadresse:<http://www.uni-regensburg.de/Fakultaeten/WiWi/scherer/edu/opi/kapitalersatz.html>.
- o.V.** (*Mehrwertschaffung*): Mehrwertschaffung in der Immobilienwirtschaft, in: Immobilien-News der Woche 11, Internetadresse: <http://public.deutsche-bank.de/grundbesitz/fonds.nsf/> vom 05.06.2001.
- Oesterle, Michael-Jörg** (*Joint Venture*): Probleme und Methoden der Joint-Venture-Erfolgsbewertung, in: ZFB, 65.Jg. (1995), S. 987 -1004.

- Opitz, Gerhard** (*Fonds*): Geschlossene Immobilienfonds, Wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Konzeptionen, 2. aktualisierte Aufl., Freiburg i. B. 1998.
- Otto, Peter** (*Immobilienanlagen*): Stellung der Bank bei der Finanzierung von Immobilienanlagen, in: Erichsen, H.-U./Kolhosser, H./Welp, J. (Hrsg.): Münsterische Beiträge zur Wissenschaft, Berlin 1988.
- Ouchi, W. G.** (*Markets*): Markets, Bureaucracies and Clans, in: Administrative Science Quarterly, Jg. 25 (1980), S. 129 -141.
- Ouchi, W.G.** (*framework*): A conceptual framework for the design of organizational control mechanisms, in: Management Science, Vol. 25; 1979, S. 833 -848.
- Pauly, Marc** (*Provision*): Overinsurance and Public Provision of Insurance: The Roles of Moral Hazard and Adverse Selection, in: QJE, 1974, S. 44 - 62.
- Peiser, R. B./Schwanke, D.** (*Real Estate*): Professional Real Estate Development. The ULI Guide to the Business, Washington D.C. 1992.
- Pfarr, Karlheinz** (*Bauplanung*): Handbuch der kostenbewußten Bauplanung, Wuppertal 1976.
- Pfarr, Karlheinz/Koopmann, Manfred/Rüster, Detlef** (*Planungskosten*): Was kosten Planungsleistungen? Kalkulieren – aber richtig!, in: Pfarr, Karlheinz (Hrsg.): Praxis der Bauwirtschaft, Berlin, Heidelberg 1989.
- Pfarr, Karlheinz** (*HOAI*): Geschichte und Zukunft der HOAI, in: Festschrift 75 Jahre AHO, Bundesanzeiger, Köln 1999.

- Picot, A.** (*Information*): Information als Wettbewerbsfaktor – Veränderungen in Organisation und Controlling, in: Picot, A. (Hrsg.): Information als Wettbewerbsfaktor, S. 174 -199, Stuttgart 1991.
- Picot, A.** (*Ökonomische Theorien*): Ökonomische Theorien der Organisation – Ein Überblick über neuere Ansätze und deren betriebswirtschaftliches Anwendungspotential, in: Ordelheide, Dieter et al. (Hrsg.) Betriebswirtschaftslehre und Ökonomische Theorie, S. 143 -170, Stuttgart 1991.
- Picot, A.** (*Outsourcing*): Analyse- und Gestaltungskonzepte für das Outsourcing, in: Information Management, Heft 2; 1992.
- Picot, A.** (*Transaktionskosten*): Ein neuer Ansatz zur Gestaltung der Leistungstiefe, in: Schmalenbachs zfbf, Jg. 43, Heft 4; 1991, S. 336 - 357.
- Picot, A.** (*Transaktionskostenansatz*): Transaktionskostenansatz in der Organisationstheorie: Stand der Diskussion und Aussagewert, in: DBW, 42. Jg. (1982), S. 267 -284.
- Picot, Gerhard** (*Kauf*): Unternehmenskauf und Restrukturierung, München 1998.
- Pyhrr, S. A./Cooper, J. R./Wofford, L. E./Kapplin, S.D./Lapides, P.D.** (*Investment*): Real Estate Investment – Strategy, Analysis, Decisions, New York, Chichester 1989.
- Rehkugler, H./Schindel, V.** (*Entscheidungstheorie*): Entscheidungstheorie: Erklärung und Gestaltung betrieblicher Entscheidungen, 5. Aufl., München 1990.

- Richter, R./Furubotn, E. G.** (*Neue Institutionenökonomik*): Neue Institutionenökonomik. Eine Einführung und kritische Würdigung, in: Richter, R. (Hrsg.): Neue Ökonomische Grundrisse, 2. durchges. und erg. Aufl., Tübingen 1999.
- Richter, Rudolf** (*Institutionen*): Institutionen ökonomisch analysiert: zur jüngeren Entwicklung auf einem Gebiet der Wirtschaftstheorie, Tübingen 1994.
- Ringle, G.** (*Entscheidung*): Beitritt zur Genossenschaft als Entscheidungs- und Motivationsproblem, Hamburger Schriften zum Genossenschaftswesen, Bd. 7, Göttingen 1995.
- Ropeter, Sven-Eric** (*Investitionsanalyse*): Investitionsanalyse für Gewerbeimmobilien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 5, Köln 1999 (zugl. Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel 1999).
- Ross, Stephan A.** (*Economic*): The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, in: AER, Papers and Proceedings, Vol. 63 (1973), S. 134 -139.
- Rothschild, Michael** (*Imperfect Information*): Models of Market Organization with imperfect Information: A Survey, in: JoPE, Vol. 81 (1973), S. 1283 -1308.
- Rothschild, Michael/Stiglitz, Joseph** (*Insurance Markets*): Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of imperfect Information, in: QJoE, Vol. 90 (1976), S. 629 -649.
- Rüdiger, Mathias** (*Grundmodelle*): Theoretische Grundmodelle zur Erklärung von FuE-Kooperationen, in: ZFB, 68. Jg. (1998), S. 25 -48.

Salop, Joanne/Salop, Steven (*Self-Selection*): Self-Selection and turnover in the Labor Market, in: QJoE, Vol. 90 (1976), S. 619 -627.

Schade, J. (*Unternehmensberatungen*): Strategien zur effizienten Kontrolle von Institutionen, München 1997.

Schallenberg, Dirk (*Akquisition*): Akquisitionen und Kooperationen - Eine entscheidungsorientierte Analyse von Unternehmenszusammenschlüssen in der Textilwirtschaft, Bergisch Gladbach/Köln 1995.

Schefczyk, Michael (*Venture-Capital*): Erfolgsdeterminanten von Venture-Capital-Investments in Deutschland, in: Schmalenbachs zfbf, 51. Jg., Heft 12, (1999), S. 1123 -1145.

Schenk, K.-E. (*Institutionenökonomie*): Die neue Institutionenökonomie - Ein Überblick über wichtige Elemente und Probleme der Weiterentwicklung, in: ZWS, Jg. 112 (1992), Nr. 3, S. 337 -378.

Schleiter, Ludwig-Wilhelm (*Projektentwicklung*): Historische, gesellschaftliche und ökonomische Grundlagen der Immobilien-Projektentwicklung, Köln, 2000.

Schmidt, U./Thielen, B. (*Prinzipal- und Agententheorie*): Prinzipal- und Agententheorie, in: WiSt 1995, S. 483 -486.

Schmidt, Joachim (*Vermittlung*): Immobilienvermittlung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Immobilienökonomie, Band 2 Rechtliche Grundlagen, München 2001, S. 407 -461.

Schmitt, Wolfram (*Projektfinanzierung*): Internationale Projektfinanzierung bei deutschen Banken, Analyse einer neuen Bankleistung unter besonderer Berücksichtigung risikopolitischer und implementierungsstrategischer Entscheidungsfelder, in: Büschgen, H. E./Pleyer, K./Kühnen, H./ Zahn, J. C. D. (Hrsg.): Veröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu Köln, Frankfurt/M. 1989.

Schmitz-Morkramer, G. (*Beurteilung*): Die Immobilie als Bestandteil der Vermögensanlage, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 45. Jg., 1990, S. 268 -272.

Schmidt, Reinhard H./Wagner, Gerd R. (*Risk Distribution*): Risk Distribution and Bonding Mechanisms in Industrial Marketing, in: JoBR, Vol. 13 (1985), S. 421 -433.

Schröder, Gustav Adolf/Schweitzer, Thilo (*Anreizsystem*): Anreizsysteme als Steuerungsinstrument in Sparkassen, in: Schmalenbachs zfbf, Heft 6, Juni 1999, S. 608 -622.

Schütz, Ulrich (*Projektentwicklung*): Projektentwicklung von Verwaltungsgebäuden, in: Drees, G. (Hrsg.), Projektmanagement, Renningen-Malmsheim 1994.

Schuler, C./Marucci, E./ Ntemadis, W. (*Investment*): Alternative Investments, Seminararbeit am Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich 2001.

Schulte, Karl-Werner (*Wirtschaftlichkeitsrechnung*): Wirtschaftlichkeitsrechnung, 4. Aufl., Heidelberg, Wien (Physica) 1986.

Schulte, Karl-Werner (*Stille Reserven*): Stille Reserven, in: FAZ, 9. Juni 1995, S. 45.

- Schulte, Karl-Werner** (*Wissenschaft*): Immobilienökonomie als Wissenschaft, in: Bronner, O. (Hrsg.): Immobilien in Europa: Märkte in Bewegung, Wien 1992, S. 231 -235.
- Schulte, Karl-Werner** (*Festschrift*): Immobilienökonomie – ein innovatives Lehr- und Forschungskonzept!, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): 10 Jahre **ebs** IMMOBILIENAKADEMIE, Frankfurt am Main 2000, S. 36 - 47.
- Schulte, Karl-Werner** (*Basel/ 2*): Die neuen Kreditregeln -Basel 2-, in: FAZ, 15.06.2001, S. 53.
- Schulte, Karl-Werner/ Brade, Kerstin H.** (*Immobilien-Marketing*): Bedeutung und Aufgaben des Immobilien-Marketings, in: Schulte, Karl-Werner/ Brade, Kerstin H. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Marketing, S. 35 - 47, Köln 2001.
- Schulte, Karl-Werner/Leopoldsberger, Gerrit/ Schaubach, Peter/ Vaaßen, Nicole/ Walker, Andreas** (*Immobilienfinanzierung*): Immobilienfinanzierung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1; 2. überarb. Aufl., S. 449 -507, München 2000.
- Schulte, Karl-Werner/Ropeter, Sven-Eric** (*Rentabilitätsanalyse*): Rentabilitätsanalyse für Immobilienprojekte, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.) Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, S. 165 -222, Köln 1996.
- Schulte, Karl-Werner/Schäfers, W./ Hoberg, W./ Homann, K./Sotelo, R./ Vogler, J. H.** (*Immobilienökonomie*): Betrachtungsgegenstand der Immobilienökonomie, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Bd. 1; 2. überarb. Aufl., München 2000, S. 13 -81.
- Schulte-Althoff, Monika** (*Projektfinanzierung*): Projektfinanzierung, ein kooperatives Finanzierungsverfahren aus Sicht der Anreiz-Beitrags-Theorie und der Neuen Institutionenökonomik, Hamburg/Münster 1992.

- Schulten, Andreas/Rometsch, Gitta** (*Organisation*): Strukturmerkmale und Organisation der Projektentwickler in Deutschland, in: Schulte, Karl-Werner/ Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2. Auflage, Köln 2002, S. 535 -545.
- Schumann, J.** (*Grundzüge*): Grundzüge der mikroökonomischen Theorie, 6. Aufl., Berlin et al. 1992.
- Senman, Nebil** (*Modell*): Modell für die Abwicklung eines Outsourcing-Projektes, Diplomarbeit an der Technischen Universität Berlin, Berlin 1997.
- Shapiro, Carl** (*Reputation*): Consumer Information, Product Quality and Seller Reputation, in: BjoE, 13. Jg. (1982), S. 20 -35.
- Shavell, Steven** (*Incentives*): Risk Sharing and Incentives in the Principal Agent Relationship, in: BjoE, Vol. 10 (1979), S. 55 -79.
- Simon, H.** (*Entscheidungsverhalten*): Entscheidungsverhalten in Organisationen, Landsberg, Übersetzung der 3 Aufl. von „Administrative Behavior“, New York 1976.
- Smith, Lawrence B./Rosen, Kenneth T./Fallis, George** (*Recent Developments*): Recent Developments in Economic Models of Housing Markets, in: JoEL, Vol. 26 (1988), S. 29 -64.
- Sommer, Hans** (*Projektmanagement*): Projektmanagement im Hochbau. Eine praxisnahe Einführung in die Grundlagen, Berlin/Heidelberg 1994.
- Spence, Michael** (*Aspects*): Informational Aspects of Market Structure: An Introduction, in: QjoE, Vol. 90 (1976), S. 591 -597.
- Spence, Michael** (*Signaling*): Job Market Signaling, in: QjoE, Vol. 87 (1973), S. 355 -374.

- Spremann, K. (*Agent and Principal*):** Agent and Principal, in: Bamberg, G./Spremann, K. (Hrsg.): Agency Theory, Berlin 1987, S. 3 -37.
- Spremann, K. (*Information*):** Reputation, Garantie, Information, in: ZfB, 1988, S. 613 -629.
- Spremann, Klaus (*Asymmetrie*):** Asymmetrische Informationen, in: ZfB, 60. Jg., S. 561 -586.
- Steiner, J. (*Barwert*):** Gewinnsteuern in Partialmodellen für Investitionsentscheidungen. Barwert und Endwert als Instrumente zur Steuerwirkungsanalyse, Berlin 1980.
- Straßheimer, Petra (*CREM*):** Internationales Corporate Real Estate Management, Implikationen der Internationalisierung von Unternehmen auf das betriebliche Immobilienmanagement, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 12, Köln 1999 (zugl. Diss. European Business School, Oestrich-Winkel 1999).
- Streicher, H. (*Arbeitsteilung*):** Outsourcing, Arbeitsteilung in der Datenverarbeitung, Varianten- Verfahren- Wirtschaftlichkeit, München 1993.
- Strong, Norman/Walker, Martin (*Information*):** Information and Capital Markets, Washington D.C. 1991.
- Sydow, J. (*Strategische Netzwerke*):** Strategische Netzwerke, Wien 1993.
- Terberger, E. (*Agency-Theorie*):** Agency-Theorie, in: Corsten, H. (Hrsg.): Lexikon, 1995, S. 30 -35.
- Thiele-Mühlhan, Irene (*Grundstückskaufvertrag*):** Grundstückskaufvertrag, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Immobilienökonomie Band II Rechtliche Grundlagen, München 2001, S. 67 -84.

- Thiele-Mühlhan, Irene** (*Vorkaufsrecht/Ankaufsrecht*): Vorkaufsrecht/ Ankaufsrecht, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Immobilienökonomie Band II Rechtliche Grundlagen, München 2001, S. 99 -104.
- Thomas, Matthias** (*Performance*): Entwicklung eines Performanceindex für den deutschen Immobilienmarkt, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Schriften zur Immobilienökonomie, Bd. 2, Köln 1997. (zugl. Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel 1997).
- Thomas, Matthias/Leopoldsberger, Gerrit et al.** (*Immobilienbewertung*): Immobilienbewertung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Immobilienökonomie, Band 1 Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 2. Auflage, München 2000, S. 381 -447.
- Vest, Peter** (*Kundenorientierung*): Kunden- und Prozessorientierung im Immobilien-Marketing, in: Schulte, Karl-Werner/ Brade, Kerstin H. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Marketing, S. 127 -149, Köln 2001.
- Viering, Markus G.** (*Dienstleistungen*): Outsourcing-Modell für baunahe Dienstleistungen, dargestellt am Beispiel des Projektmanagements, in: Kochendörfer, B.(Hrsg.): Technische Universität Berlin, Mitteilungen Heft 14, Berlin 2000 (zugl. Dissertation der TU Berlin).
- Völker, Andreas** (*Rating*): Basel 2- Das Rating wird entscheiden, wer wieviel für einen Kredit bezahlt, in: IZ, 8.06.2001, S. 5.
- Völker, Andreas** (*Basel 2*): Basel 2, Teil 2- Immobilien werden mobiler- zumindest in der Unternehmensstrategie, in: IZ, 21.06.2001, S. 5.
- Vogler, Jochen H.** (*Risiko*): Risikoerkennung, -messung und -steuerung für Immobilieninvestoren, in: Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan/Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investitionen, S. 271 -306, Köln 1998.

- Von Nell, Job** (*Nutzungskonzeption*): Die Entwicklung einer Nutzungskonzeption als Grundstein der Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.), Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, S. 81 -100, Köln 1996.
- Von Weichs, Caspar** (*Basel 2*): Neue Märkte für Fonds, in: FAZ, Immobilienmarkt, 15.06.2001, S. 53.
- Vornhusen, Klaus** (*Joint Venture*): Die Organisaton von Unternehmenskooperationen- Joint Ventures und Strategische Allianzen in der Chemie- und Elektroindustrie, Frankfurt am Main et al., 1994.
- Walbröhl, Victoria** (*Anlageentscheidung*): Die Immobilienanlageentscheidung im Rahmen des Kapitalanlagemanagements institutioneller Anleger – eine Untersuchung am Beispiel deutscher Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Schriften zur Immobilienökonomie Bd. 15, Köln 2001 (zugl. Dissertation European Business School, Oestrich-Winkel 2000).
- Walker, G./Weber, D.** (*transaction costs*): A transaction cost approach to Make-or-Buy-decisions, in: Administrative Science Quarterly, 29. Jg. (1984), Heft 3, S. 373 -391.
- Wegehenkel, Lothar** (Transaktionskosten): Transaktionskosten, Wirtschaftssystem und Unternehmertum, Tübingen 1980.
- Wenger, Ekkehard/Terberger, Eva** (*Beziehung*): Die Beziehung zwischen Agent und Principal als Baustein einer ökonomischen Theorie der Organisation, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 17 Jg., S. 506 -514.
- Westrup, Lydia** (*Deutsche Immobilien*): Deutsche Immobilien sind besonders gefragt- Ausländische Investoren blicken nach Europa, in: FAZ, 23. Februar 2001, S. 55.

Will, Ludwig (*Bauherr*): Die Rolle des Bauherrn im Planungs- und Bauprozeß, in: Europäische Hochschulschriften, Reihe 5, Bd. 436; 2. Unveränderte Aufl., Frankfurt/M. 1985.

Williamson, Oliver E. (*Markets*): Markets and Hierarchies: Some Elementary Considerations, in: American Economic Review, Jg. 63 (1973), No. 2, S. 316 -325.

Williamson, Oliver E. (*Institutions*): The Economic Institutions of Capitalism – Firms, Markets, Relational Contracting, New York, London 1985.

Williamson, Oliver E. (*Hierarchies*): Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications, New York 1975.

Williamson, Oliver E. (*Transaction Cost*): Transaction Cost Economics: the Governance of contractual Relations, in: JoLE, Jg. 22 (1979), No. 2, S. 233 -261.

Williamson, Oliver E. (*Economics*): Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications, A Study in the Economics of Internal Organization, London 1975.

Williamson, Oliver E. (*Organization*): Economics of Organization: The Transaction Cost Approach, in: AJoS, Vol. 87 (1981), S. 548 -577.

Williamson, Oliver E. (*Transaktionskosten*): Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus. Unternehmen, Märkte, Kooperationen, Tübingen 1990.

Windsperger, J. (*Transaktionskostenansatz*): Zur Methode des Transaktionskostenansatzes, in: ZfB, 57. Jg. (1987), H. 1, S. 59 -76.

Winter, Stefan (*Leistungsbewertung*): Relative Leistungsbewertung – Ein Überblick zum Stand von Theorie und Empirie, in: zfbf, 48 Jg. (1996), S. 898 -926.

Wöhe, Günter/Bilstein, Jürgen (*Fianzierung*): Grundzüge der Unternehmensfinanzierung in: Wöhe, Günter/Lüke, Gerhard (Hrsg.): Lehrbücher für Wirtschaft und Recht, 7. Aufl., München 1994.

Wolff, Ulrik (*Corporate Governance*): Beteiligungsbesitz und Corporate Governance, Eine Effizienzanalyse institutioneller Finanzierungsbeziehungen, Wiesbaden 2000.

Wurtzbach, Charles H./Miles, Mike E./Ethridge Cannon, Susanne (*Real Estate*): Modern Real Estate; Fifth Edition, New York 1994.

Yavas, Abdullah (*Marktfunktion*): Marketmakers versus Matchmakers, in: JoFE, Vol. 2 (1992), S. 33 -58.

Zoller, Edgar/ Kiesel, Benedikt (*Real Estate Finance*): Real Estate Finance – Ein moderner Immobilienbanking-Ansatz, in: Schulte, Karl-Werner/Achleitner, A. K./ Schäfers, Wolfgang (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Banking, 1. Aufl. (Vorabzug), Köln 2002.

Zorn, Thomas S./ Larsen, James E. (*Incentive*): The Incentive Effects of Flat-Fee and Percentage Commissions for Real Estate Brokers, in: AREUEA Journal, Vol. 14 (1986), S. 24 -47.

ANHANG:**Expertengespräche:**

Folgende Personen, die durch ihre Bereitschaft zu einem oder mehreren Gesprächen zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben, danke ich für die sich aus ihrer Marktkennntnis und persönlicher Erfahrung ergebenden aufschlußreichen Informationen sowie die wertvollen Hinweise und Anregungen.

1. Prof. em. Dr. Karlheinz Pfarr (Berlin)
2. Prof. Dr. Ing. Bernd Kochendörfer (Technische Universität Berlin)
3. Dr. Stephan Bone-Winkel (BEOS Projektentwicklung GmbH, Berlin)
4. Dr. Job von Nell (BEOS Projektentwicklung GmbH, Berlin)
5. Dr. Ingo Hans Holz (BEOS Projektentwicklung GmbH, Berlin)
6. Dr. Ulrich Weber (Bauconcept GmbH, Berlin)
7. Marc F. Kimmich (COPRO Concept Projektentwicklung GmbH, Berlin)
8. Klaus Dieter Peiter (HAVIKA AG, Frankfurt a.M.)
9. Christopher Graf von Bothmer (von Bothmer Architekten GmbH, Berlin)
10. Jürgen Klein (Deutsche Real Estate AG/ Reiss & Co. KG, Stuttgart)
11. Lars Breuer (ehem. Jones LangLasalle GmbH, Berlin)
12. Gunter Deutsch (Hühne Immobilien GmbH, Berlin)
13. Jürgen Bruns Berentelg (ehem. Tishman Speyer Properties, Berlin)
14. Martin Halder (Wirtschaftsberatung Halder GmbH, Berlin)
15. Oliver Reiss (Deutsche Real Estate AG/ Reiss & Co. KG, München)
16. Klaus Gutberlet (Bauconcept GmbH, Berlin)
17. Fred Siebken (Hochtief Projektentwicklung GmbH, Frankfurt/M.)
18. Dr. Markus Viering (Hühne Immobilien GmbH, Frankfurt a.M.)

19. Bernd Schade (Euro Office Solution GmbH, Frankfurt a.M.)
20. Nebil Senman (Arthur Andersen Real Estate GmbH, Berlin)
21. Wolf von Werthern (ehem. Fondscope AG, Berlin)
22. Jürgen Paul (Nord Immobilien Projekt GmbH, Hamburg)
23. Dr. Klaus Richter (Kanzlei Menold & Aulinger, Berlin)
24. Peter Zillmann (B & L AG, Hamburg)
25. Heinrich Kramer (Specker Bauten AG, Berlin)
26. Jens Tamm (KSP Consult GmbH, Frankfurt/M.)